

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**CONCEITOS CONTÁBEIS, ÍNDICES E O PEQUENO
INVESTIDOR EM AÇÕES**

VALTER CAMPOS

FLORIANÓPOLIS - SC

1999.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CONCEITOS CONTÁBEIS, ÍNDICES E O PEQUENO INVESTIDOR EM AÇÕES

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao Departamento de Ciências Contábeis, do Centro Sócio Econômico, da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: *Prof.^o MSc. Jurandir Sell Macedo Junior*

Acadêmico: *Valter Campos* Matrícula: *9510343-0*

FLORIANÓPOLIS – SC

1999.

CONCEITOS CONTÁBEIS, ÍNDICES E O PEQUENO INVESTIDOR EM AÇÕES

AUTOR: VALTER CAMPOS

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de 8,0 atribuída pela banca constituída pelos professores abaixo nominada.

Florianópolis, 07 de Dezembro de 1999.



Prof^ª. MSc. Maria Denize Henrique Casagrande
Coordenadora de Monografia do CCN

Professores que compuseram a banca:



Presidente: Prof^º. MSc. Jurandir Sell Macedo Junior



Membro: Prof^º. MSc. Flávio da Cruz



Membro: Prof^º. MSc. Guilherme Júlio da Silva

*"Três coisas não voltam na vida: a seta desferida, a palavra proferida
e a oportunidade perdida"*

(Omar Khaian)

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao professor MSc. Jurandir Sell Macedo Junior, professor do Departamento de Ciências Contábeis da UFSC, presidente da FEPESE (Fundação de Estudos e Pesquisas Sócio-Econômicas), orientador deste trabalho e principalmente incentivador na busca de novos assuntos da área financeira.

A minha família, em especial aos meus pais, que mesmo com tantas dificuldades, sempre me apoiaram em todos os momentos.

Aos estagiários do NISPE (Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica), especialmente ao Prof^o. Paulo Körbes, coordenador do núcleo de estudos.

Meu agradecimento especial é para Melissa, por sua paciência, incentivo e carinho. Por isso dedico a ela todo meu esforço.

SUMÁRIO

RESUMO

ABSTRACT

CAPÍTULO 1	10
1.1 INTRODUÇÃO	10
1.1.1 Considerações Iniciais	10
1.1.2 Formulação do Problema	12
1.1.3 Objetivo	12
1.1.4 Justificativa	12
1.2 METODOLOGIA	13
1.2.1 Metodologia de Pesquisa	13
1.2.2 Metodologia Aplicada.....	14
CAPÍTULO 2	16
2.1 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	16
2.1.1 Conceitos	16
a) <i>A análise técnica</i>	16
b) <i>A análise fundamentalista</i>	17
2.1.2 Relatórios aos acionistas	18
a) <i>Balanço Patrimonial - BP</i>	19
b) <i>Demonstração do Resultado do Exercício - DRE</i>	22
c) <i>Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL</i>	23
d) <i>Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos - DOAR</i>	24
2.1.3 Análise de Balanços Através de Índices	26

2.1.3.1 Principais Índices	26
a) Índices de Estrutura de Capitais.....	29
1. Participação de Capitais de Terceiros: CT/PL.....	29
2. Composição do Endividamento: PC/CT	31
3. Imobilização do Patrimônio Líquido: AP/PL.....	32
4. Imobilização dos Recursos Não Correntes: AP/PL+ELP.....	33
b) Índices de Liquidez.....	34
5. Liquidez Geral: LG	34
6. Liquidez Corrente: LC	35
7. Liquidez Seca: LS.....	36
c) Índices de Rentabilidade	37
8. Giro do Ativo: V/AT	37
9. Margem Líquida: LL/V	38
10. Rentabilidade do Ativo: LL/AT.....	39
11. Rentabilidade do Patrimônio Líquido: LL/PL	40
d) Índices de Atividade Empresarial.....	42
12. Prazo Médio de Renovação do Estoques: PMRE	43
13. Prazo Médio de Recebimento das Vendas: PMRV.....	44
14. Prazo Médio de Pagamento de Compras: PMPC.....	45
e) Índices de Avaliação de Ações	47
15. Valor Patrimonial da Ação: VPA.....	47
16. Preço da Ação sobre o Valor Patrimonial da Ação: P/VPA	48
17. Lucro por Ação: LPA	50
18. Preço sobre Lucro por Ação: P/L ou P/LPA.....	51
19. Rentabilidade de Ação: RDA.....	52
20. Dividendo por Ação: DPA.....	54
21. Retorno de Caixa: RC	55
22. Relação Caixa/Rentabilidade da Ação: C/RDA.....	56
2.1.3.2 Avaliação dos Índices	57
a) Avaliação intrínseca de um índice	57
b) Comparação dos índices no tempo	57
c) Comparação com padrões	57
2.1.3.3 Índices-Padrão	58
2.1.2.4 Modelo para avaliação de empresas.....	61

CONCLUSÕES.....65

RECOMENDAÇÕES.....67

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS68

APÊNDICE 1 – MANUAL DE CONCEITOS CONTÁBEIS E ÍNDICES

FINANCEIROS70

RESUMO

A globalização dos mercados é hoje um fenômeno avassalador. A informática e as comunicações multiplicaram a velocidade da informação e do dinheiro, derrubaram fronteiras e tornaram democráticas informações sobre o mercado de ações a todos os potenciais investidores.

Agora, o investidor deve saber como utilizar estas ferramentas em seu benefício.

“Apesar de escolhas aleatórias e escolhas ‘científicas’ não demonstrarem expectativas de lucros futuros muito diferentes, ainda assim, espera-se que decisões estudadas reduzam os riscos futuros de uma carteira de ações” MACEDO, (Artigo capturado da Internet 24.nov.1999).

O objetivo deste trabalho destina-se a suprir a carência de informações do pequeno investidor, através de um manual prático de análise de investimento em ações sob a metodologia fundamentalista, desmitificando os relatórios contábeis e assim sugerindo ao pequeno investidor estudar suas decisões de modo a reduzir os riscos de uma carteira de ações.

ABSTRACT

The opening of the markets is today an overpowering phenomenon. The computer science and the communications multiplied the speed of the information and of the money, they knocked down borders and they turned democratic information on the market of actions to all the potential investors.

Now, the investor should know as to use these tools in its benefit.

"In spite of aleatory choices and 'scientific' choices demonstrate not expectations of very different future profits, nevertheless, it is waited that studied decisions reduce the future risks of a wallet of actions" MACEDO, (captured Article of the Internet nov.24.1999).

The objective of this research is destined to supply the lack of the small investor's information, through a practical manual of investment analysis in actions under the methodology that measure the acting of the financial applications and to form expectations of future prices, clearing the accounting reports and like this suggesting to the small investor to study its way decisions to reduce the risks of a wallet of actions.

CAPÍTULO 1

Este capítulo foi subdividido em duas seções a saber: a primeira, introdução, evidenciando o assunto abordado. A segunda etapa trata da metodologia e apresenta os aspectos teóricos e práticos sobre a forma de desenvolvimento do trabalho.

1.1 INTRODUÇÃO

Esta primeira seção subdivide-se em : *considerações iniciais*, abordando a origem e contexto do tema; *formulação do problema*, expondo o que se pretende investigar; *objetivo*, demonstrando a finalidade do estudo e *justificativa*, evidenciando a razão da pesquisa.

1.1.1 Considerações Iniciais

É notável que, atualmente, o setor empresarial se encontra em franco desenvolvimento, não só no âmbito nacional como internacionalmente.

Internamente, como consequência de diversos fatores como: o Processo Nacional de Desestatização (PND), promovido pelo Governo do Brasil; a abertura da economia nacional, que já vem de mais longa data; e alianças comerciais internacionais como o Mercosul, observa-se um número cada vez maior de empresas privadas em ascensão buscando gerar mais divisas.

No âmbito mundial, o processo de globalização vem derrubando as barreiras econômicas entre os países possibilitando a entrada de capital estrangeiro em suas economias, abrindo as portas para as empresas que desejam expandir-se internacionalmente.

A abertura de capital é uma alternativa amplamente procurada por empresas em expansão ou já bem consolidadas para geração de capital a ser utilizado conforme as diretrizes da empresa.

Portanto, o mercado de capitais adquire uma importância cada vez maior nas economias da grande maioria dos países do globo.

O mercado de capitais é um sistema destinado a realizar de forma rápida e segura a negociação de valores mobiliários e títulos, de maneira que determinado **ativo** pode rapidamente transformar-se em capital ou vice-versa, favorecendo ambos os lados envolvidos na transação. É constituído por bolsa de valores, corretoras, e todas as outras instituições a estas vinculadas.

O mercado de ações possibilita a captação de dividendos para a empresa que coloca suas ações na bolsa de valores.

O investimento no setor produtivo é oriundo de três fontes de recursos: os empréstimos de terceiros; os reinvestimentos de lucros e a **participação de acionistas**. As duas primeiras fontes são limitadas pois há um limite de crédito e a parcela de lucro disponível para reinvestir é condicionada ao resultado da empresa. Geralmente, as empresas utilizam-nas para manter sua atividade operacional.

Acionistas são os agentes capazes de promover o processo de capitalização das empresas, através de um sistema de distribuição de valores mobiliários. Como contrapartida os novos sócios participam do capital da empresa.

O investidor em ações contribui para a produção de bens, dos quais ele também é consumidor. Como sócio da empresa se beneficia da distribuição de dividendos além de poder negociar seus títulos a qualquer momento.

Do ponto de vista do investidor, que é o enfoque deste trabalho, o acesso ao mercado de capitais vem se tornando cada vez mais fácil, tamanha a tecnologia que vem sendo empregada para encurtar a distância entre o investidor e a bolsa. É possível, atualmente, graças ao grau de desenvolvimento em que se encontra o sistema mundial de telecomunicação, acompanhar 24 horas ao dia o funcionamento de bolsas espalhadas pelo mundo afora e mais, realizar operações de qualquer parte do mundo com apenas um microcomputador conectado à Internet.

Entretanto, cabe ao investidor, além de saber operar na bolsa de valores, possuir conhecimento sobre estrutura, funcionamento e **análise do mercado de capitais**.

Esta pesquisa propõe-se a ensinar, segundo a corrente fundamentalista, os conceitos contábeis e indicadores de análise para auxiliar o pequeno investidor no gerenciamento de carteiras de ações.

1.1.2 Formulação do Problema

Tradicionalmente, o brasileiro comum mantém um distanciamento do mercado de capitais e confia seu capital a investimentos de baixa rentabilidade porém sem risco.

“Pesquisadores da Universidade Federal de Santa Catarina fizeram um teste, simulando uma aplicação mensal de US\$ 100 no Ibovespa (índice de rentabilidade da Bolsa de São Paulo). A aplicação, no decorrer de mais de 30 anos – janeiro de 1968 a julho de 1999 – chegou a um resultado surpreendente: um montante de US\$ 398.714,70, rentabilidade de 12,48% ao ano, enquanto que se o investidor tivesse regularmente aplicado os mesmos US\$ 100 na caderneta de poupança, teria apenas US\$ 103.687,58, ou se tivesse comprado dólar teria rentabilidade de apenas R\$ 5,80% ao ano”(www.nispe.ufsc.br).

O questionamento desta pesquisa é a carência de informações de gestão para análise e administração de carteiras de ações, com enfoque ao pequeno investidor.

1.1.3 Objetivo

O objetivo desta pesquisa é a elaboração de um manual de conceitos contábeis e índices financeiros para o pequeno investidor em ações.

1.1.4 Justificativa

A análise por meio de índices das demonstrações financeiras de uma empresa é também do interesse dos acionistas. Segundo GITMAN, (1997: 102) *“os acionistas atuais e os potenciais estão interessados nos níveis atuais e futuros de risco e retorno da empresa. Essas duas dimensões afetam diretamente o preço da ação.”*

Os analistas de mercado utilizam os conceitos contábeis e o uso de índices financeiros para avaliar o desempenho e a situação da empresa e identificar as melhores ações a comprar.

Segundo IUDÍCIBUS (1996: 23), *“seria necessário muito mais pesquisa do tipo positivo, tentando traçar relacionamento entre informações contábeis e valores de mercado*

de ações, por exemplo, apenas para apontar um dos tipos de pesquisa positiva (ou descritiva)."

A análise por meio de índices não envolve meramente a aplicação de uma fórmula a dados financeiros para se obter um determinado índice, pois o mais importante é a interpretação do seu valor. Neste sentido, este estudo visa não apenas apresentar os índices, mas dispor de métodos para análise de maneira fácil e prática, enfocando o pequeno investidor em ações. Além de, sob o aspecto intelectual, buscar o interesse acadêmico para este campo de pesquisa que torna-se cada vez mais importante e indiretamente interfere em toda a sociedade.

1.2 METODOLOGIA

Esta seção está dividida em: *metodologia de pesquisa*, abordando o tema da monografia e *metodologia aplicada*, evidenciando o que se pretende investigar e as limitações da pesquisa.

1.2.1 Metodologia de Pesquisa

A pesquisa *"é uma indagação minuciosa ou exame crítico e exaustivo na procura de fatos e princípios: uma diligente busca para averiguar algo. Pesquisa não é apenas procurar a verdade, é encontrar resposta para questões propostas utilizando métodos científicos"*(LAKATOS, 1985: 15)

As pesquisas podem ser exploratórias, descritivas ou explicativas.

As pesquisas exploratórias têm o propósito de aprimoramento de idéias ou construção de hipóteses. Já as descritivas têm como objetivo a descrição de características de determinada população ou fenômeno, ou mesmo, o estabelecimento de relações entre variáveis.

Quanto as pesquisas explicativas, que podem ser decorrentes de uma pesquisa descritiva, apresenta maior profundidade de conhecimento da realidade pois explica a razão e o porquê das coisas objetivamente. As pesquisas desse tipo são ainda distribuídas em experimentais, que estudam casos, ou bibliográficas, que se valem de fontes documentais.

A monografia é uma pesquisa e pode ser definida como *"tratamento escrito de um tema específico que resulte de investigação com o escopo de apresentar uma contribuição relevante ou original e pessoal à Ciência"* (SALOMON, 1978: 219).

A pesquisa bibliográfica é a mais importante, pois inicia qualquer outro tipo de pesquisa. Nem sempre se farão as pesquisas de campo e de laboratório, mas a bibliografia sempre estará contida na vida acadêmica.

Ela consiste no exame do conjunto de livros sobre um assunto que assumimos como tema. As fontes são textos originais, ou de primeira mão sobre determinado assunto. A bibliografia consiste no conjunto de obras para esclarecer as fontes.

A técnica de pesquisa deste estudo será a pesquisa bibliográfica. A escolha do tema a ser estudado desenvolve-se nos estudos de mercados de capitais e nas disciplinas diversas do curso como análise de balanços e administração financeira. O tema surgiu com a necessidade de uma ferramenta para auxiliar o gerenciamento de uma carteira de ações simulada do NISPE – Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica, do Centro Sócio Econômico da UFSC.

“O programa de ‘Simulação de Aplicação no Mercado de Capitais’, foi desenvolvido por professores do departamento de economia da UFSC, em conjunto com NISPE. Consiste numa simulação de investimentos no mercado acionário brasileiro e, exceto ao valor hipotético das carteiras, todos os demais dados e eventos (ações, corretagens, cotações, direitos, etc) são reais, com base nos negócios realizados no mercado a vista da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa)”(www.nispe.com.br).

O NISPE funciona como uma corretora, processando todas as ordens de compra/venda e emitindo relatórios diários, disponibilizados na Internet.

O grande problema para participar da simulação do NISPE é a **falta de informação** para a análise de certos aspectos antes de se investir, tais como finalidade, formas e análises do investimento, prêmios pelo risco, entre outros.

Assimilar os conceitos e conhecer o mercado através de simulação do mercado de capitais é interessante, mas, por vivência própria, é necessário um conhecimento prévio de alguns conceitos.

1.2.2 Metodologia Aplicada

Inicialmente foi realizado um levantamento bibliográfico com o objetivo de buscar as referências mais adequadas e úteis relativas ao tema.

Após o levantamento bibliográfico, foi extraído do software Economática (Economia Softwares para Investidores Ltda., São Paulo – SP) um modelo de informações

disponíveis ao investidor para análise através de índices, a coleta de dados limitou-se as planilhas indicadoras de índices, não existiu preocupação com as planilhas que analisam o mercado e suas tendências, pois o propósito da pesquisa é elaborar um manual prático para auxiliar o pequeno investidor em ações segundo a corrente fundamentalista. A análise fundamentalista consiste em estudar o comportamento das empresas no mercado, verificando suas tendências de crescimento e conseqüentes possibilidades de valorização das ações e pagamento de dividendos. Por isso, costuma-se dizer que a análise fundamentalista leva em consideração o “futuro”.

CAPÍTULO 2

Este capítulo aborda a **revisão bibliográfica** da monografia e apresenta a estrutura do **manual de conceitos contábeis e índices financeiros para o pequeno investidor em ações**.

2.1 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Para um melhor entendimento do assunto abordado, dividiu-se esta seção em duas subseções a saber: a primeira, intitulada *Conceitos*, conceitua os tipos de análise do mercado de capitais e as demonstrações financeiras, que são os relatórios disponibilizados aos acionistas. Na segunda seção, constam os *índices financeiros*, sua aplicabilidade e os métodos de análise, subdivididos em: *principais índices, avaliação dos índices, índices padrão e modelo para avaliação de empresas*.

2.1.1 Conceitos

A análise de mercado possui duas correntes: a **técnica** e a **fundamentalista**.

a) A análise técnica:

A análise técnica segundo (MELLAGI, 1995: 131) “*é o estudo dos movimentos passados dos preços e dos volumes de negociação de ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre o comportamento futuro dos preços*”.

O autor ainda sobre a análise técnica comenta:

“(...) o analista gráfico preocupa-se apenas com a tendência do mercado, não se preocupando com fatores externos que determinam essa tendência, tais como: Ações: dividendos, endividamento etc.; Futuros: safra, política de juros etc.”(MELLAGI, 1995: 131)

A análise técnica utiliza os gráficos e índices como indicadores e pode ser aplicada em análises de curto prazo. Baseia-se na premissa de que o comportamento futuro das cotações pode ser antecipado em função da série histórica de cotações passadas e, em alguns casos dos volumes transacionados, e transferindo para um plano secundário os fatores emocionais.

Porém se for analisado isoladamente terá pouca utilidade, devendo ser parte de um conjunto de informações sobre o título que ajudará o investidor a fazer um julgamento mais perfeito.

b) A análise fundamentalista:

Em (MACEDO: 1999: 53), *“os analistas de mercado que concentram-se na análise fundamentalista têm como base para tomada de decisões as seguintes considerações:*

- Tem como base a análise da empresa, destacando seus aspectos setoriais e empresariais;*
- Análise do título: P/L histórico e atual, P/L projetado, Beta, Liquidez, Valor Patrimonial;*
- Análise de mercado;*
- Análise Econômico-Financeira”*

Segundo (MELLAGI, 1995: 137), *“A análise fundamentalista estuda as causas que fazem com que os preços apresentem movimentos ascendentes ou descendentes (...) determinará o porquê dessa elevação dos preços (se há consistência ou não dessa elevação)”*.

Para defender a corrente fundamentalista (CAVALCANTE, 1995: 265) se reporta a George W. Goodman, antigo editor do Institutional Investor, respeitada publicação dos Estados Unidos e dirigida a profissionais do mercado de ações, *“a informação como instrumental para análise de investimento em ações serve para medir o desempenho das aplicações financeiras e formar expectativas de preços futuros”*.

2.1.2 Relatórios aos acionistas

Os relatórios publicados das sociedades anônimas também incluem comentários sobre as atividades da empresa, novos produtos, pesquisa e desenvolvimento, além de outros assuntos. A maioria das empresas não vê o relatório anual unicamente como uma exigência, mas como um importante veículo para influenciar as percepções dos proprietários acerca da empresa e suas perspectivas futuras. Devido às informações que contém, as demonstrações financeiras aos acionistas podem afetar o risco esperado, o retorno, o preço da ação e, sobretudo, a viabilidade da empresa.

As principais partes dessas publicações são:

- ✓ **Relatório da Diretoria:** Através desse relatório, a Diretoria presta informação aos acionistas sobre diversos aspectos do desempenho e de perspectivas da empresa: estratégias de vendas, compras, produtos, expansão, efeitos conjunturais, legislação, política financeira, de recursos humanos, resultados alcançados, planos, previsões e outros.
- ✓ **Demonstrações Financeiras:** São compostas de quatro peças: Balanço Patrimonial; Demonstrações do Resultado do Exercício, Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, ou em sua substituição a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, que contém a anterior e Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.
- ✓ **Notas Explicativas:** São informações que complementam as demonstrações financeiras ou fornecem critérios contábeis, contém um conjunto de elementos que auxiliam a fazer a avaliação da empresa.
- ✓ **Parecer dos Auditores:** Obrigatório apenas para as companhias abertas. Representam verificações por amostragem efetuadas por contadores independentes e seu parecer nas demonstrações financeiras.

A Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 6.404/76) determina a estrutura básica das quatro demonstrações financeiras.

a) Balanço Patrimonial - BP

O Balanço Patrimonial é a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa, representados pelo Ativo e suas obrigações, Passivo Exigível, em determinada data. A diferença entre Ativo e Passivo é chamada Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa, quer através de recursos trazidos de fora da empresa, quer gerados por esta em suas operações e retidos a título de lucros internamente.

Observa MARION (1984:53) que este relatório contábil “*reflete a Posição Financeira em determinado momento, normalmente no fim do ano ou de um período prefixado*”. É constituído de duas colunas: a coluna do lado direito, denominada Passivo; a coluna do lado esquerdo, denominada Ativo. A razão de se atribuir o lado esquerdo para Ativo e o direito para Passivo e Patrimônio Líquido é mera convenção.



O Balanço mostra as fontes de onde provieram os recursos utilizados para a empresa operar – Passivo – e os bens e direitos em que esses recursos se acham investidos – Ativo. Portanto **fontes e investimentos de recursos** respectivamente.

É interessante notar que o Ativo mostra o que existe concretamente na empresa. Todos os bens e direitos podem ser comprovados por documentos, tocados ou vistos. As únicas exceções são despesas antecipadas e as diferidas (pré-operacionais), que representam investimentos que beneficiarão exercícios e posteriores e, por isso se acham no balanço. O Passivo Exigível e o Patrimônio Líquido (representados pelo Passivo) mostram a origem dos recursos que se acham investidos no Ativo. Observa MATARAZZO (1997: 44) que “*especificamente, o Patrimônio Líquido não representa nada de concreto. Quando a empresa*

é constituída, os sócios entregam-lhe determinado Capital representado por dinheiro ou bens... o capital mostra apenas a origem desses bens e dinheiro. É apenas um elemento informativo e não algo de concreto”.

Suponha-se que, iniciadas as operações da empresa Exemplo, ocorra uma venda por \$ 20 de mercadorias que custaram \$ 10. Conseqüentemente, aumenta-se o Ativo através de dinheiro ou títulos. Assim, o Patrimônio Líquido também aumentará através de uma conta de Lucros Acumulados que registrará os lucros obtidos. Mais uma vez o Patrimônio Líquido nada estará representando de concreto, mas apenas informando a origem do acréscimo ocorrido no Ativo.

Em conformidade com a Lei 6.404/76, o Balanço Patrimonial deve conter os seguintes grupos de contas:

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO
ATIVO CIRCULANTE <ul style="list-style-type: none"> • Disponibilidades. • Direitos realizáveis no curso do exercício social seguinte. • Aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte. ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO <ul style="list-style-type: none"> • Direitos realizáveis após o término do exercício seguinte. • Direitos derivados de adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia. ATIVO PERMANENTE <p>Investimentos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Participações permanentes em outras sociedades e direitos de qualquer natureza, não classificáveis no Ativo Circulante, ou Realizável a Longo Prazo que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou empresa. <p>Imobilizado</p> <ul style="list-style-type: none"> • Direitos que tenham por objetivo bens destinados à manutenção das atividades da companhia ou empresa, ou exercidos com essa finalidade, inclusive os de propriedade comercial ou industrial. <p>Diferido</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais um exercício social, inclusive juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais. 	PASSIVO CIRCULANTE <ul style="list-style-type: none"> • Obrigações da companhia, inclusive financiamentos para a aquisição de direitos do Ativo Permanente quando vencerem no exercício seguinte. PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO <ul style="list-style-type: none"> • Obrigações vencíveis em prazo maior do que o exercício seguinte. RESULTADO DE EXERCÍCIOS FUTUROS <ul style="list-style-type: none"> • Receitas de exercícios futuros diminuídas dos custos e despesas correspondentes. PATRIMÔNIO LÍQUIDO <ul style="list-style-type: none"> • Capital Social • Montante do capital subscrito e, por dedução, parcela não realizada. • Reservas de Capital • Ágio na emissão de ações ou conversão de debêntures e partes beneficiárias. • Produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição. • Prêmios recebidos na emissão de debêntures, doações e subvenções para investimentos. • Correção monetária do capital realizado, enquanto não capitalizada. • Reservas de Reavaliações • Contrapartida do aumento de elementos do Ativo em virtude de novas avaliações, documentadas por laudo técnico. • Reservas de Lucros • Contas constituídas a partir de lucros gerados pela companhia. • Lucros ou Prejuízos Acumulados • Lucros gerados pela companhia, que ainda não receberam destinação específica.

Fonte: MATTARAZO (1997: 46).

b) Demonstração do Resultado do Exercício - DRE

A Demonstração do Resultado do Exercício representa os aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa. Este relatório relata o fluxo econômico (relacionado à riqueza) e não o fluxo monetário (fluxo do dinheiro), pois não importa se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o Patrimônio Líquido.

Segundo a Lei n. 6.404/76, a Demonstração do Resultado do Exercício discriminará os seguintes elementos:

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO

RECEITA BRUTA DAS VENDAS E SERVIÇOS

(-) Devoluções

(-) Abatimentos

(-) Impostos

(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços

(-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos

(=) Lucro Bruto

(-) Despesas com Vendas

(-) Despesas Financeiras (deduzidas das Receitas Financeiras)

(-) Despesas Gerais e Administrativas

(-) Outras Despesas Operacionais

(-) Outras Receitas Operacionais

(=) Lucro ou Prejuízo Operacional

(+) Receitas não Operacionais

(-) Despesas não Operacionais

(+) Saldo da Correção Monetária

(=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda

(-) Imposto de Renda e contribuição Social

(-) Participações de Debêntures

(-) Participação dos Empregados

(-) Participação de Administradores e partes Beneficiárias

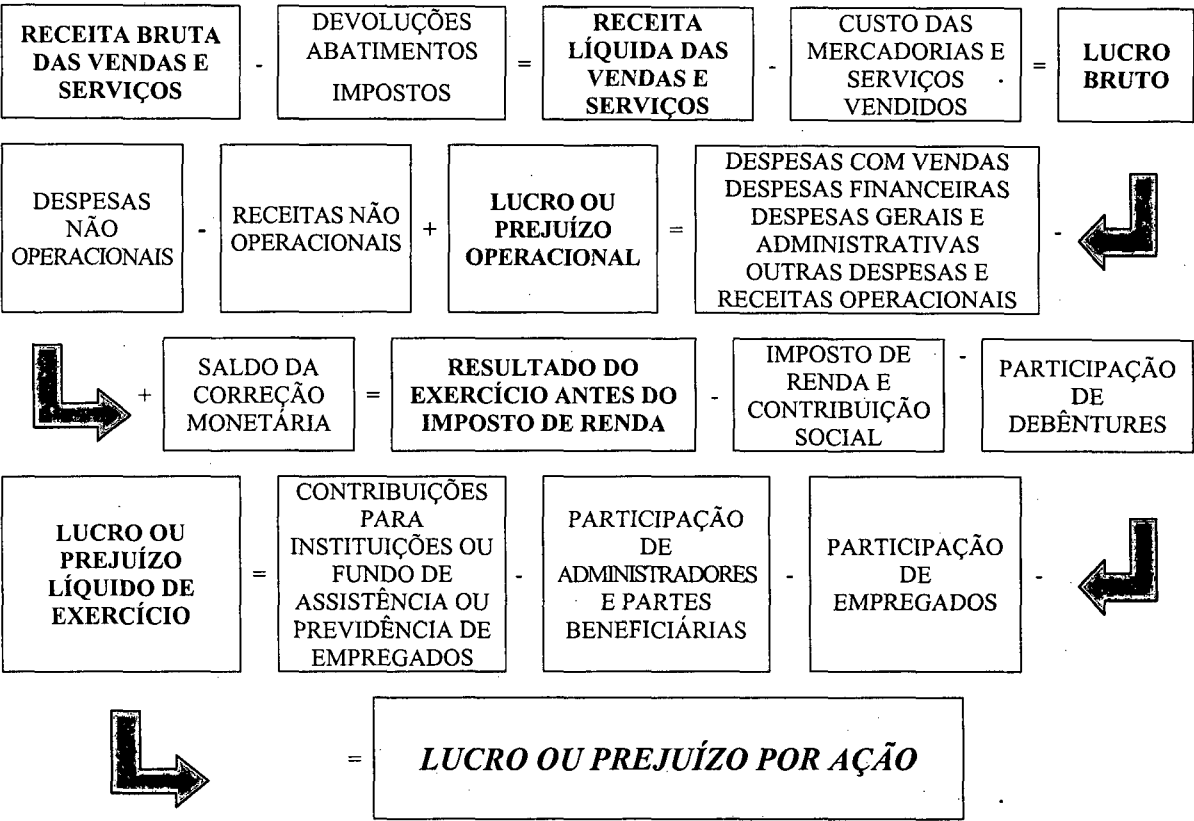
(-) Contribuições para Instituições ou Fundo de Assistência ou Previdência de Empregados

(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício

(=) Lucro ou Prejuízo por Ação

Fonte: MATTARAZO (1997: 48).

Graficamente a DRE pode ser assim demonstrada:



c) Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL

As variações de todas as contas do Patrimônio Líquido ocorrida entre dois balanços são apresentadas na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, independente da origem de sua variação. Este relatório é utilizado mais como um elemento complementar do que como uma peça através do qual se pode obter informação.

O conteúdo básico da DMPL é representado conforme abaixo:

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
	Capital Realizado	Reservas de Capital			Reservas de Lucro		Lucros Acumulados	Total
		Correção Monetária do Capital	Ágio na Emissão de Ações	Incentivos Fiscais	Reserva Legal	Reserva Estatutária		
Saldos em 31-12-X0								
• Correção Monetária								
• Aumentos de Capital								
1. Com Lucros e Reservas								
2. Por Subscrições Realizadas								
• Lucro Líquido do Exercício								
• Destinação do Lucro Líquido								
1. Reserva Legal								
2. Reserva Estatutária								
3. Dividendos								
Saldos em 31-12-X1								

Fonte: MATTARAZO (1997: 49).

d) Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos - DOAR

A Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos mostra as novas origens e aplicações de recursos verificadas durante o exercício. A DOAR não apresenta a totalidade das novas origens e aplicações, mas apenas aquelas ocorridas nos itens não circulantes do balanço, ou seja, Exigível a Longo Prazo, Patrimônio Líquido, Ativo Permanente e Realizável a Longo Prazo.

A diferença entre as novas origens não circulantes e as novas aplicações não circulantes será igual ao Capital Circulante Líquido da empresa.

Dessa maneira, a DOAR evidencia a variação do Capital Circulante Líquido – CCL. Através da DOAR é possível conhecer como fluíram os recursos ao longo de um exercício, quais foram os recursos obtidos, qual a participação das transações comerciais no total de recursos gerados e como foram aplicados os novos recursos.

Apresenta-se a seguir o modelo básico da DOAR.

DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS

ORIGENS DE RECURSOS

- DAS OPERAÇÕES:
- Lucro Líquido no Ano

Mais:

Depreciação e Amortizações

Resultado da Correção Monetária do Exercício (saldo devedor)

Variações Monetárias de Empréstimos e Financiamentos a Longo Prazo

Menos:

Participação nos Resultados de Controladas e Coligadas (deduzida dos dividendos recebidos)

Resultado da Correção Monetária (saldo credor)

Resultado na Alienação de Bens do Imobilizado

Total das Operações

- DOS ACIONISTAS:
- Integralização de Capital
- DE TERCEIROS:
- Ingresso de Empréstimos a Longo Prazo
- Alienação de Itens do Imobilizado (valor de venda)
- Resgate de Investimentos Temporários a Longo Prazo

Total das Origens

APLICAÇÃO DE RECURSOS

- Aquisições de Direitos do Imobilizado (ao custo)
- Adições ao Custo no Ativo Diferido
- Aplicações em Investimentos Permanentes em outras Sociedades
- Aplicações em Investimentos Temporários a Longo Prazo
- Transferências para Curto Prazo de Empréstimos e Financiamentos a Longo Prazo
- Dividendos Propostos

Total das Aplicações

ACRÉSCIMO (DECRÉSCIMO) NO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO

Fonte: MATTARAZO (1997: 52).

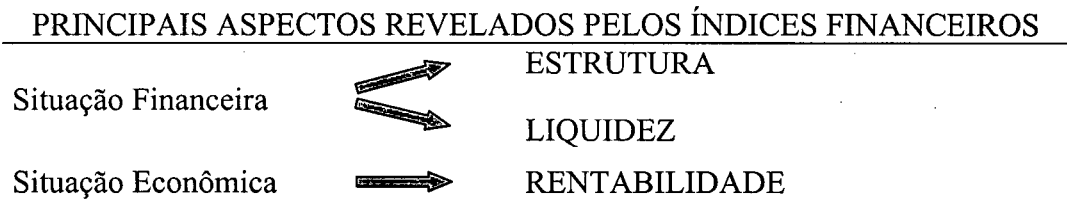
2.1.3 Análise de Balanços Através de Índices

A característica fundamental dos índices é fornecer uma ampla visão da situação econômica ou financeira da empresa. Para um profundo conhecimento da empresa, além do conjunto de índices, pode-se utilizar outras técnicas de análise.

A quantidade de índices que deve ser utilizada na análise depende exclusivamente da profundidade que se deseja da análise, ou seja, a análise de índices apresenta um rendimento decrescente; por exemplo, quando se dobra o número de índices, não se consegue dobrar a quantidade de informações.

Portanto, a análise das demonstrações financeiras pode ser subdividida em outras duas: análise da situação financeira e análise da situação econômica.

Primeiro se analisa a situação financeira separadamente da situação econômica e num momento seguinte unem-se as conclusões. Dessa forma divide-se os índices naqueles que evidenciam aspectos da situação financeira e índices que evidenciam aspectos da situação econômica. Os índices da situação financeira também são divididos em índices da estrutura de capitais e índices de liquidez, conforme o esquema.



2.1.3.1 Principais Índices

Existem índices que são interessantes apenas em determinadas análises e para determinado usuário, outros são usados praticamente por todos os analistas. Em vez do acúmulo de índices, fez-se seleção de 22 índices, os 11 primeiros são necessários para um diagnóstico da situação econômico-financeira da empresa, os últimos são índices de atividade empresarial e de análise de ações.

O quadro abaixo apresenta os principais índices para análise de balanços:

Quadros-Resumo dos índices para avaliação de desempenho empresarial

ESTRUTURA DE CAPITAL			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
1. CT/PL	Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto a empresa tem de dívidas totais para cada \$ 1 próprio.
2. PC/CT	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Quanto dessa dívida tem que ser paga em menos de um ano.
3. AP/PL	Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Que parcela do Capital Próprio está aplicado no Ativo Permanente da empresa.
4. AP/PL + ELP	Imobilização dos Recursos Não Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Quanto de recursos próprios e de empréstimos com vencimentos maiores que um ano estão aplicados no Ativo Permanente.

LIQUIDEZ			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
5. LG	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Quanto a empresa possui de bens e direitos aplicados no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada \$1 de dívida total.
6. LC	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui de bens e direitos disponíveis em menos de um ano para cada \$1 de dívida com vencimento menor que um ano.
7. LS	Liquidez Seca	$\frac{\text{Disponível} + \text{Títulos a Receber} + \text{Outros Ativos de Rápida Conversibilidade em dinheiro}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui bens e direitos que rapidamente poderão ser convertidos em dinheiro para cada \$1 de dívidas com vencimento menor que um ano.

RENTABILIDADE OU RESULTADOS			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
8. V/AT	Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$	Quanto a empresa vendeu para cada \$1 de investimento total, ou seja, em relação ao Ativo Total da Empresa.
9. LL/V	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Quanto a empresa obtém de lucro em relação ao total de vendas.
10. LL/AT	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$1 de investimento total, ou seja, em relação ao Ativo Total da Empresa.
11. LL/PL	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$1 de capital próprio de investimento, ou seja, em relação ao dinheiro dos sócios, mais os lucros já obtidos.

ATIVIDADE EMPRESARIAL - CICLO OPERACIONAL x CICLO FINANCEIRO			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
12. PMRE	Prazo Médio de Renovação dos Estoques	$\frac{\text{Custo dos Produtos Vendidos por dia}^*}{\text{Estoques}}$	Período médio de tempo para renovação de estoque na empresa.
13. PMRV	Prazo Médio de Recebimento das Vendas	$\frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Vendas médias por dia}^{**}}$	Prazo médio necessário para cobrar as duplicatas a receber.
14. PMPC	Prazo Médio de Pagamento das Compras	$\frac{\text{Duplicatas a Pagar}}{\text{Compras médias por dia}^{***}}$	Prazo médio para pagamento dos Fornecedores.

(*) Custo dos Produtos (Mercadorias) Vendidos / 360 dias;

(**) Vendas anuais / 360 dias;

(***) Compras anuais/360, onde Compras = Custo dos Produtos Vendidos + Estoque Final – Estoque Inicial.

AValiação DE Ações			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
15. VPA	Valor Patrimonial da Ação	$\frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Número de Ações}}$	Mostra a representatividade de uma ação perante o Patrimônio Líquido (Capital Próprio da empresa).
16. P/VPA	Preço da Ação sobre o Valor Patrimonial da Ação	$\frac{\text{Preço a Ação}}{\text{Valor Patrimonial da Ação}}$	A relação entre o Preço negociado da Ação e seu Valor Patrimonial.
17. LPA	Lucro por Ação	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações}}$	Quanto do lucro obtido corresponde a cada ação.
18. P/L	Preço sobre Lucro por Ação	$\frac{\text{Valor da Cotação da Ação}}{\text{Lucro por Ação} - \text{LPA}}$	Em quanto tempo o investidor obterá o retorno do capital aplicado na aquisição de ações se fosse mantido o lucro por ação verificado no último ano.
19. RDA	Rentabilidade de Ação	$\frac{\text{Lucro por Ação} - \text{LPA}}{\text{Valor da Cotação da Ação}}$	Quantas unidades monetárias o investidor terá de ganho anualmente para cada \$1 investido na aquisição de ações ao preço de mercado.
20. DPA	Dividendo por Ação	$\frac{\text{Dividendos Pagos}}{\text{Número de Ações}}$	Quanto do lucro distribuído cabe a cada ação.
21. RDC	Retorno de Caixa	$\frac{\text{Dividendo por Ação} - \text{DPA}}{\text{Cotação da Ação}}$	Quanto efetivamente o acionista embolsa para cada \$1 investido na aquisição de ações segundo sua cotação.
22. C/RDA	Relação Caixa/Rentabilidade da Ação	$\frac{\text{Retorno de Caixa} - \text{RDC}}{\text{Rentabilidade da Ação} - \text{RDA}}$	Quanto da rentabilidade da ação é convertido em reembolso de caixa.

Os índices apresentados nos quadros estão divididos em cinco grupos: estrutura de capitais, liquidez, rentabilidade, ciclo operacional X ciclo financeiro (que podem ser usados para medir a rapidez com que as contas circulantes – estoques, duplicatas a receber e duplicatas a pagar – são convertidas em caixa) e índices para avaliação de ações que diferentemente dos outros índices que analisam a situação econômica e financeira da empresa, objetivam exclusivamente a viabilidade de investimentos em ações de determinada empresa.

Assim, a análise de ações através de índices (análise fundamentalista) deve, para este trabalho, seguir os seguintes passos:

- a) análise de índices de estrutura de capital;
- b) análise de índices de liquidez;
- c) análise de índices de rentabilidade;
- d) análise de índices de ciclo operacional X ciclo financeiro;
- e) análise de índices de avaliação de ações.

a) Índices de Estrutura de Capitais

Os índices do grupo Estrutura de Capitais mostram as grandes decisões financeiras, ou seja, as origens e aplicações dos recursos.

1. Participação de Capitais de Terceiros: CT/PL

Balanço Patrimonial

Capital de Terceiros { Total das Dívidas da Empresa com Terceiros

Ativo

Patrimônio Líquido { Dinheiro dos sócios mais a soma dos resultados da empresa (lucros ou prejuízos).



O índice de Participação de Capitais de Terceiros, também chamado Grau de Endividamento, relaciona duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios (dinheiro dos acionistas e lucros) e Capitais de Terceiros (dívidas da empresa). O Patrimônio Líquido representa o Capital Próprio da empresa, e é resultado de todo o dinheiro dos sócios que entrou até aquele momento, somado aos resultados (lucros ou prejuízos) incorporados a este capital. Capitais de Terceiros representa o total de dívidas da empresa com terceiros (ex. empréstimos bancários). É portanto, um indicador de risco ou de dependência, por parte da empresa.

Do ponto de vista financeiro, quanto maior a dependência da empresa a Capitais de Terceiros, menor a liberdade de decisões financeiras. Porém do ponto de vista de lucro, pode

ser vantajoso para a empresa operar (trabalhar) com capitais de terceiros, se a remuneração (juros e correções sobre o empréstimo) para a esses capitais for menor do que o lucro conseguido com a sua aplicação nas operações da empresa. Portanto, a análise desse índice isoladamente é apenas em relação ao risco de insolvência e não ao lucro ou prejuízo.

Em princípio, é uma medida da capacidade da empresa de pagar suas obrigações a longo prazo. Porém, na prática, várias empresas são forçadas a levantar dinheiro a curto prazo (dívidas com vencimento inferior a um ano), para financiar seus objetivos de longo prazo. É por isso que é necessário considerar tanto os financiamentos de curto prazo quanto das dívidas a longo prazo.

Para financiar suas operações, uma empresa levanta fundos de três principais maneiras: pela venda de ações, pela venda de bônus (ex. debêntures) ou pela obtenção de empréstimos junto a instituições financeiras. As ações possuem uma característica muito importante: o pagamento de dividendos aos acionistas depende do lucro da empresa, se não há lucro, não há dividendos. Portanto, em épocas difíceis, é interessante captar fundos através da emissão de ações. Não é o caso dos bônus e dos empréstimos bancários, sobre os quais incide o pagamento rigoroso dos juros combinados. O não pagamento pode resultar em pedido de falência da empresa.

Para efeito de análise deste índice, o investidor deve primeiramente entender o significado do valor do índice, que, quando maior que 1, significa uma utilização de mais dinheiro de empréstimos que do dinheiro da empresa. Depois compreender que não há um valor ótimo deste índice, pois depende da situação em que cada empresa se encontra no seu setor e principalmente da situação do conjunto de empresas desse ramo de atividade.

Na literatura clássica, os autores referem-se a um valor não maior que 0,5 para este índice, excetuando-se os Bancos (instituições financeiras), pois valores superiores a este costumam refletir na fragilidade financeira da empresa.

Para finalizar, é importante saber que, invariavelmente, todas as empresas insolventes apresentam um elevado grau de endividamento. Empresas insolventes são aquelas que estão a ponto de falir, pois, endividadas há algum tempo, não apresentam condições para saldar suas dívidas com o lucro gerado nas suas operações.

2. Composição do Endividamento: PC/CT



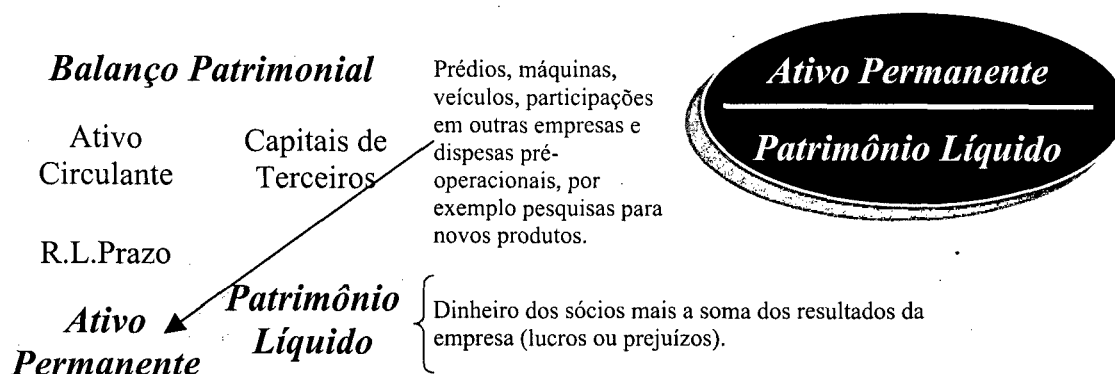
Após se conhecer o Grau de Participação de Capitais de Terceiros ou Grau de Endividamento, deve-se identificar a composição dessas dívidas, ou seja, quanto do total da dívida precisa ser paga em menos de um ano.

É evidente que a opção por parte da empresa de contrair dívidas a longo prazo é mais confortável, uma vez que ela terá mais tempo para pagar a obrigação, e conseqüentemente terá mais tempo para gerar recursos financeiros para saldar essa dívida.

Porém, nem sempre é fácil obter empréstimos a longo prazo, principalmente para financiar o capital de giro da empresa (ativo circulante).

Os planos financeiros a curto prazo são ações planejadas para um curto período (de um a dois anos, no máximo).

3. Imobilização do Patrimônio Líquido: AP/PL



Este índice mostra quanto a empresa aplica no Ativo Permanente seu Capital Próprio, se este índice for menor que 1 por exemplo, significa que a empresa ainda tem recursos disponíveis para aplicar no Ativo Circulante. Esta parcela de capital é chamada de Capital Circulante Próprio. Assim, pode-se deduzir que:

$$CCP = PL - AP$$

Onde, CCP = Capital Circulante Próprio

PL = Patrimônio Líquido

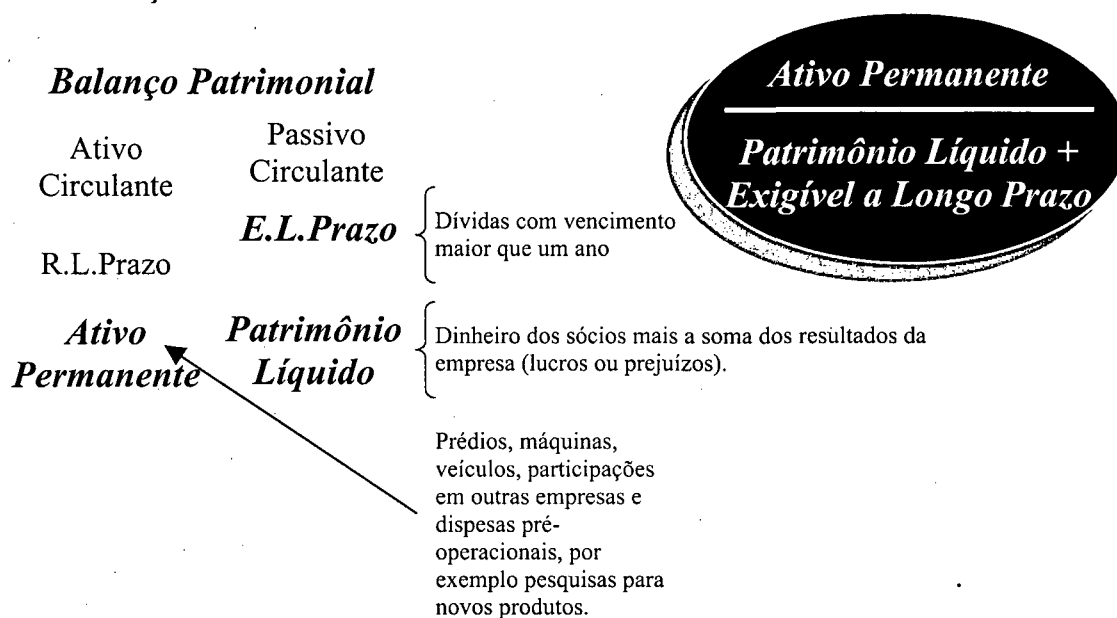
AP = Ativo Permanente

O CCP é, portanto, a parcela do Patrimônio Líquido investida no Ativo Circulante.

O ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela (CCP – Capital Circulante Próprio) para financiar parte do Ativo Circulante, ou seja, a empresa deve dispor de liberdade financeira para operar sem precisar constantemente refinarçar dívidas.

O Ativo Realizável a Longo Prazo é formado pela parcela dos direitos da empresa que serão realizados (recebidos) após o término do exercício seguinte (após um ano) e pelos empréstimos à empresas coligadas. Na grande maioria das empresas seu valor não é expressivo e para análise deste índice, pode ser adicionado ao Ativo Circulante da empresa.

4. Imobilização dos Recursos Não Correntes: AP/PL+ELP



Os elementos do Ativo Permanente têm duração ou vida útil que pode ser de 2, 5, 10 ou 50 anos. Assim, não é necessário financiar todo o Imobilizado com recursos próprios. É possível utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja compatível com a duração do Imobilizado ou então que o prazo seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de longo prazo.

Este índice não deve ser superior a 1 para existir excesso de Recursos Não Correntes, em relação às imobilizações. A parcela excedente financia o Ativo Circulante e denomina-se Capital Circulante Líquido (CCL). Assim, pode-se deduzir que:

$$\text{CCL} = \text{PL} + \text{ELP} - \text{AP}$$

$$\text{Como já demonstrado } \text{CCP} = \text{PL} - \text{AP}$$

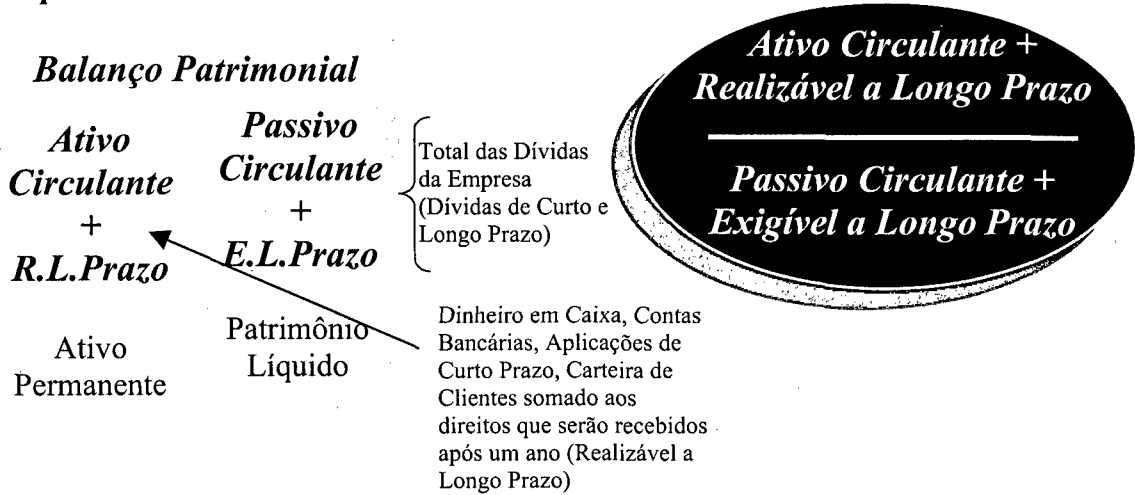
$$\text{então, } \text{CCL} = \text{CCP} + \text{ELP}$$

onde, AP = Ativo Permanente
 CCL = Capital Circulante Líquido
 CCP = Capital Circulante Próprio
 ELP = Exigível a Longo Prazo
 PL = Patrimônio Líquido

b) Índices de Liquidez

Os índices do grupo Liquidez mostram a base da situação financeira da empresa.

5. Liquidez Geral: LG



O índice de Liquidez Geral mostra a folga excedente na empresa entre recursos disponibilizáveis e suas dívidas, ou seja, evidencia o Capital Circulante Próprio da empresa (CCP). Como o Ativo Circulante é formado com recursos do Passivo Circulante, do Exigível a Longo Prazo e do Capital Circulante Próprio, pode-se montar a seguinte demonstração:

$$CT = PC + ELP \text{ (I)}$$

$$AC + RLP = PC + ELP + CCP \text{ (II)}$$

$$\text{se, } LG = CCP \text{ (III)}$$

$$\text{então, } LG = AC + RLP / PC + ELP$$

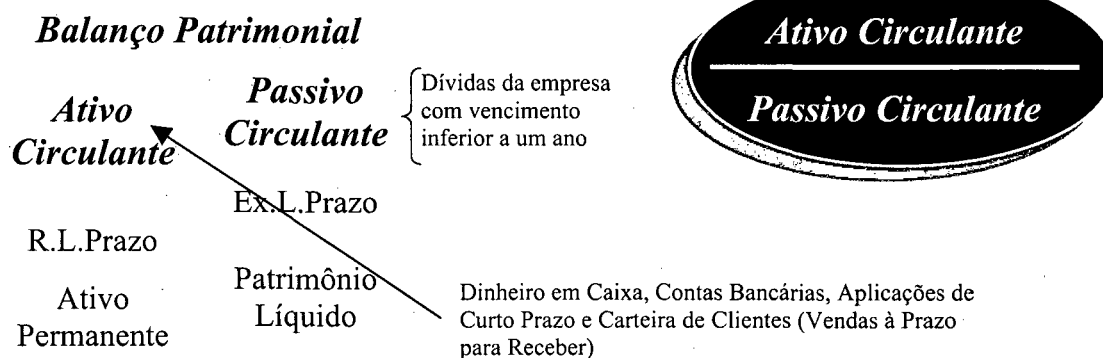
onde, AC = Ativo Circulante
 CCP = Capital Circulante Próprio
 CT = Capitais de Terceiros
 ELP = Exigível a Longo Prazo
 LG = Liquidez Geral
 PC = Passivo Circulante
 RLP = Realizável a Longo Prazo

Substituindo em (III) as expressões de (I) e (II), tem-se:

$$LG = (CT + CCP) / CT = CT / CT + CCP / CT = \underline{1 + CCP / CT}$$

Ou seja, o valor do índice de Liquidez Geral é 1+ a relação entre o CCP e as dívidas totais.

6. Liquidez Corrente: LC



O índice de Liquidez Corrente significa que há recursos no Ativo Circulante que são superiores às dívidas junto a terceiros.

O índice Liquidez Corrente se maior que 1 (um) mostra quanto o Ativo Circulante é maior que o Passivo Circulante, ou seja, que os investimentos no Ativo Circulante são suficientes para cobrir as dívidas de curto prazo e ainda permitir uma folga. Quando ele se apresenta menor que 1, a situação é inversa.

Pode-se concluir que quando a Liquidez é superior a 1, o excesso em relação 1 deve-se à existência do Capital Circulante Líquido. O Capital Circulante Líquido pode ser encontrado também através da diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante.

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC}$$

onde, CCL = Capital Circulante Líquido

AC = Ativo Circulante

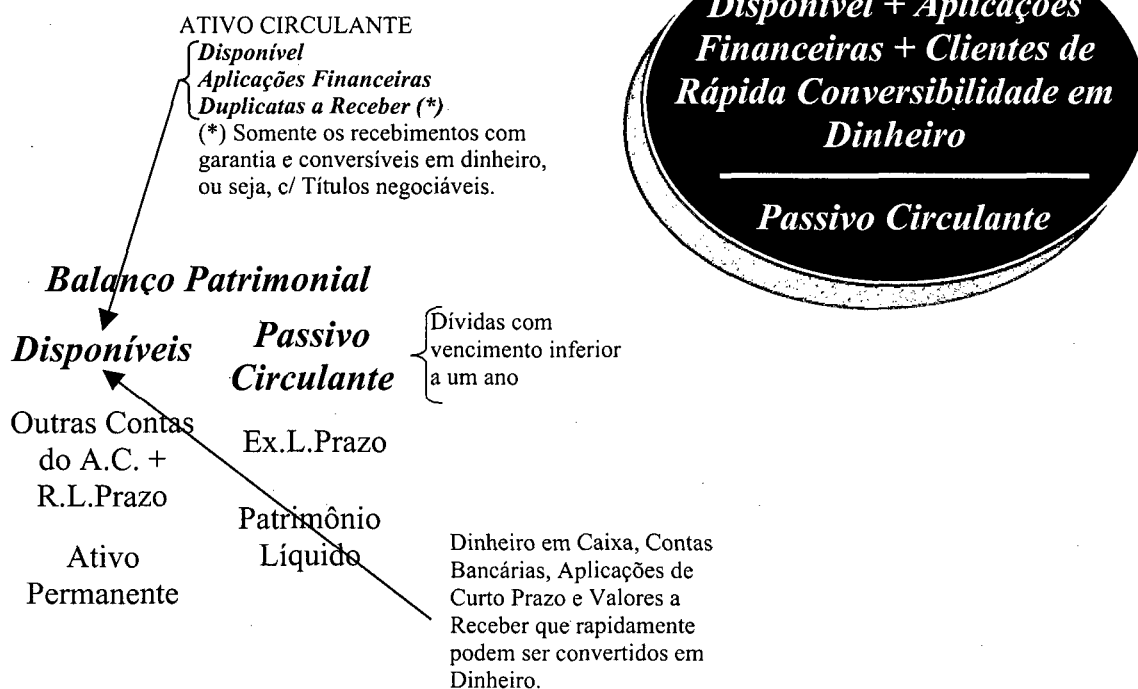
PC = Passivo Circulante

Conhecendo as variáveis que atuam no Índice de Liquidez é possível analisar mais profundamente as decisões da administração financeira da empresa, ou mesmo como a empresa pode melhorar seu índice de liquidez corrente.

Portanto Liquidez Corrente significa a margem de folga para manobras de prazos visando equilibrar as entradas e saídas de caixa pelo administrador financeiro. Quanto maiores os recursos, maior essa margem e maior a segurança da empresa.

O investidor deve preocupar-se com valores inferiores a 1, pois significa que a empresa pode ter dificuldades para saldar obrigações quase que imediatas.

7. Liquidez Seca: LS



O índice de Liquidez Seca visa medir o grau de excelência da situação financeira e conjugado ao índice de Liquidez Corrente é um reforço à conclusão sobre a situação financeira da empresa.

O Ativo Circulante compreende investimentos de riscos diferentes. Disponível – só há risco de desfalque; Duplicatas a receber – o risco de depender da capacidade de pagamento de terceiros; Estoques – há risco de roubo, obsolescência, deterioração e de não serem vendidos.

Observa MATARAZZO (1997: 179) que “a baixa Liquidez Seca não indica necessariamente comprometimento da situação financeira, em certos casos pode ser sintoma de excessivos estoques ‘encalhados’.”

Para análise deste índice deve-se portanto descartar os itens de maior risco, ou seja, os estoques e grande parte das duplicatas a receber. Aconselha-se para alguns casos excluir a totalidade das duplicatas a receber, pois selecionar o montante que se converterá em dinheiro rapidamente através das Demonstrações Financeiras é difícil e impreciso.

Portanto as conclusões da Liquidez Seca não são precisas. Esse índice é utilizado como coadjuvante e não tem papel principal na avaliação de empresas. “Sua interpretação depende da arte e habilidade individual de quem analisa.” (MATARAZZO (1997:180))

c) Índices de Rentabilidade

Os índices do grupo Rentabilidade mostram o grau de êxito econômico da empresa.

8. Giro do Ativo: V/AT

Balanço Patrimonial

Ativo

Passivo

O Ativo representa a totalidade de recursos aplicados na empresa. Por convenção, fica no lado esquerdo do Balanço Patrimonial.



Demonstração de Resultado Exercício

RECEITA BRUTA

(-) Devoluções

(-) Abatimentos

(-) Impostos

(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços

Vendas Líquidas representam o Total de Vendas, deduzidas as devoluções, os descontos e os impostos, ou seja, é a Receita Efetiva da Empresa.

O desempenho comercial da empresa pode ser medido através da análise desse índice que compara as vendas ao investimento na empresa.

A esse respeito MATARAZZO (1997: 183) observa que três hipóteses podem retrair as vendas:

- Retração do mercado como um todo, o que diminui as vendas de todas as empresas do ramo;
- Perda da participação de mercado, devido a empresas concorrentes e produtos mais competitivos;
- Estratégia da empresa, aumentando seus preços, vendendo menos, porém com uma margem de lucro maior, compensando a queda das vendas;

A terceira hipótese pode ser comprovada através do índice Margem Líquida.

9. Margem Líquida: LL/V

Demonstração de Resultado Exercício

Receita Bruta das Vendas e Serviços

(-) Devoluções

(-) Abatimentos

(-) Impostos

(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços

(-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos

(=) Lucro Bruto

(-) Despesas com Vendas

(-) Despesas Financeiras

(-) Despesas Gerais e Administrativas

(=) Lucro ou Prejuízo Operacional

(+) Receitas não Operacionais

(-) Despesas não Operacionais

(=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda

(-) Imposto de Renda e contribuição Social

(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício



Vendas Líquidas em um período é o total das vendas da empresa, deduzidos os impostos, descontos e as devoluções.

Lucro Líquido em um período é a parcela da receita que, após deduzidos todos os custos e despesas incorridos, resta para empresa distribuir aos sócios ou aplicar nas suas atividades.

A Margem Líquida mostra o quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação às suas vendas. Denomina-se vendas líquidas ao total de vendas menos os impostos.

Para GITMAN (1997: 122) “a margem líquida mede a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou, depois da dedução de todas as despesas, inclusive o imposto de renda. Quanto maior for a margem líquida da empresa, melhor.”

É usado este índice como base para indicar o sucesso da empresa em termos da lucratividade sobre vendas, o que dá boa medida da eficiência de sua gestão. O exame da série de informações provenientes da margem líquida constitui um instrumento dos mais preciosos para análise de investimentos, pois seu acompanhamento ao longo do tempo oferece margem de segurança sobre o desempenho de cada empresa.

10. Rentabilidade do Ativo: LL/AT

Balanço Patrimonial



Ativo ← **Passivo**

O Ativo representa a totalidade de recursos aplicados na empresa. Por convenção, fica no lado esquerdo do Balanço Patrimonial.

Demonstração de Resultado Exercício

Receita Bruta das Vendas e Serviços
 (-) Devoluções
 (-) Abatimentos
 (-) Impostos
 (=) Receita Líquida das Vendas e Serviços
 (-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
 (=) Lucro Bruto
 (-) Despesas com Vendas
 (-) Despesas Financeiras
 (-) Despesas Gerais e Administrativas
 (=) Lucro ou Prejuízo Operacional
 (+) Receitas não Operacionais
 (-) Despesas não Operacionais
 (=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
 (-) Imposto de Renda e contribuição Social
 ➔ **(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício**

Lucro Líquido em um período é a parcela da receita que, após deduzidos todos os custos e despesas incorridos, resta para empresa distribuir aos sócios ou aplicar nas suas atividades.

É uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se, comparando ainda, o desempenho da empresa entre exercícios (ano a ano), medindo a eficiência da administração na geração de lucros com seus ativos totais.

A rentabilidade do ativo é também chamada de ROI (Retorno sobre Investimento) ou ROA (Retorno sobre Ativo Total). Quanto mais alta for essa taxa, melhor.

11. Rentabilidade do Patrimônio Líquido: LL/PL

Balanço Patrimonial

Ativo

Capitais de
Terceiros



***Patrimônio
Líquido***

{ Patrimônio Líquido Médio é a média aritmética entre o Patrimônio Líquido do início do Exercício e do Patrimônio Líquido do Final do Exercício (ano). (*)

$$(*) \text{ Patrimônio Líquido Médio} = \frac{\text{Patrimônio Líquido Inicial} + \text{Patrimônio Líquido Final}}{2}$$

Demonstração de Resultado Exercício

Lucro Líquido em um período é a parcela da receita que, após deduzidos todos os custos e despesas incorridos, resta para empresa distribuir aos sócios ou aplicar nas suas atividades.

Receita Bruta das Vendas e Serviços
 (-) Devoluções
 (-) Abatimentos
 (-) Impostos
 (=) Receita Líquida das Vendas e Serviços
 (-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
 (=) Lucro Bruto
 (-) Despesas com Vendas
 (-) Despesas Financeiras
 (-) Despesas Gerais e Administrativas
 (=) Lucro ou Prejuízo Operacional
 (+) Receitas não Operacionais
 (-) Despesas não Operacionais
 (=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
 (-) Imposto de Renda e contribuição Social
 ➔ (=) ***Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício***

Em MATARAZZO (1997: 187), “o papel do índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio”. Essa taxa deve ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como Caderneta de Poupança, CDBs, Letras de Câmbio, Aluguéis e outros.

A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido mede o retorno obtido sobre o investimento (ações preferenciais e ordinárias) que representam os proprietários da empresa.

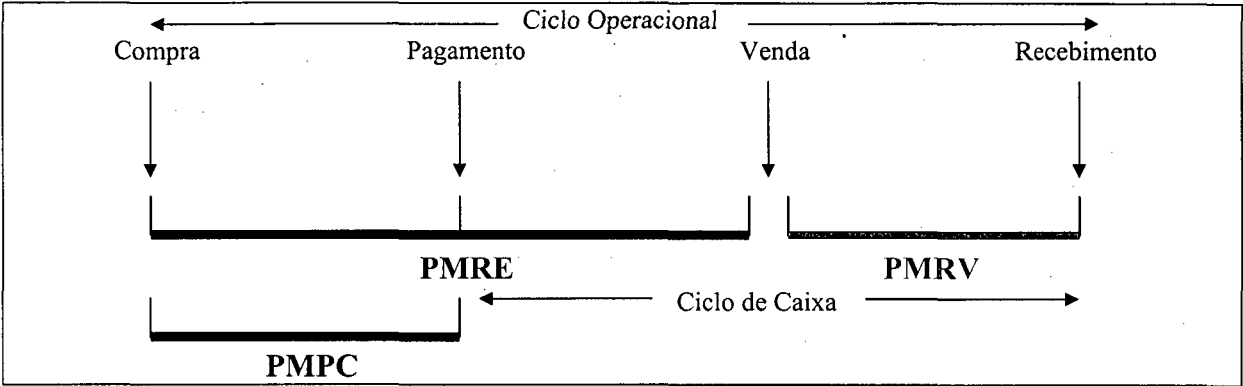
A utilização na fórmula do Patrimônio Líquido Médio se dá pelo fato de que o Patrimônio sofre alterações devido aos pagamentos de dividendos e às integralizações de

capital. Por uma questão de simplicidade toma-se o Patrimônio Líquido Médio entre o final e inicial. A esse respeito MATARAZZO (1997: 188) explica *que “o correto seria ponderar, proporcionalmente, pelo tempo de permanência na empresa, as integralizações de capital e, analogamente, os pagamentos de dividendos”*. Porém, a não ser que se necessite de maior rigor, recomenda-se o emprego da fórmula simplificada.

Portanto, o quociente entre o lucro líquido de uma empresa e seu patrimônio representa o percentual dos recursos totais aplicados pelos acionistas no negócio da empresa e permite prever quanto tempo é necessário para a recuperação do capital investido. Este índice permite comparações entre várias empresas dos mais diversos setores da economia.

d) Índices de Atividade Empresarial

A interpretação dos índices de atividade empresarial apresenta significado em comparação com as condições médias de crédito, políticas de cobrança e de vendas do setor da empresa. A inter-relação entre os índices apresentados está representada no quadro abaixo:



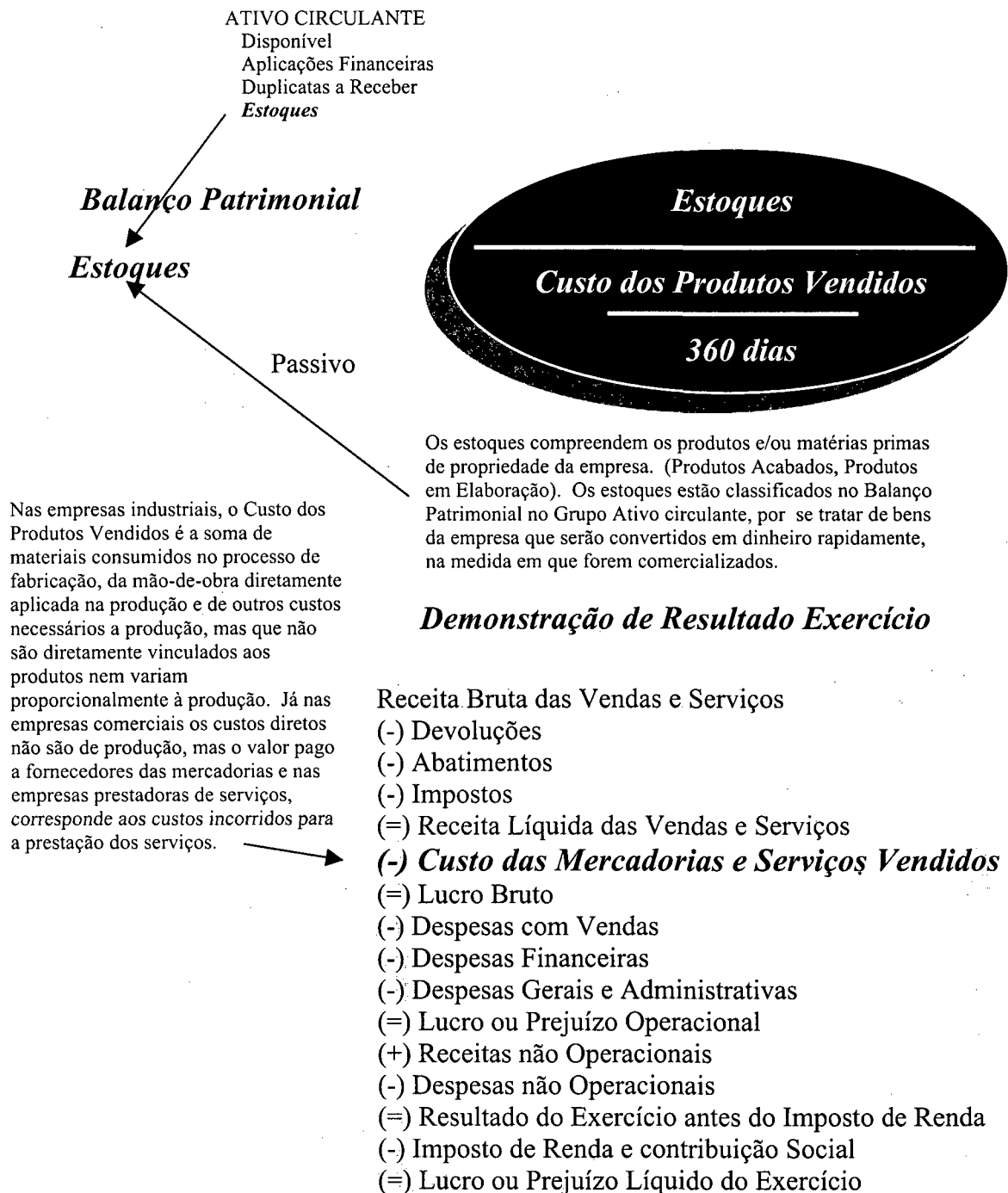
Fonte: MATTARAZO (1997: 326).

No quadro acima, a empresa deve obter financiamentos para suas vendas e ainda uma parte do tempo em que o produto permanece em estoque. Quanto maior o ciclo financeiro (ciclo de caixa), pior para a empresa, pois representa maior tempo de utilização de financiamento e, portanto, maior custo.

Uma das descobertas mais interessantes da Análise de Balanços é a de que, através dos dados das demonstrações financeiras, podem ser calculados, por exemplo, quantos dias, em média, a empresa terá de esperar para receber suas duplicatas. Outros índices que podem ser calculados são os prazos médios para renovação de estoques e pagamento de fornecedores (Compras).

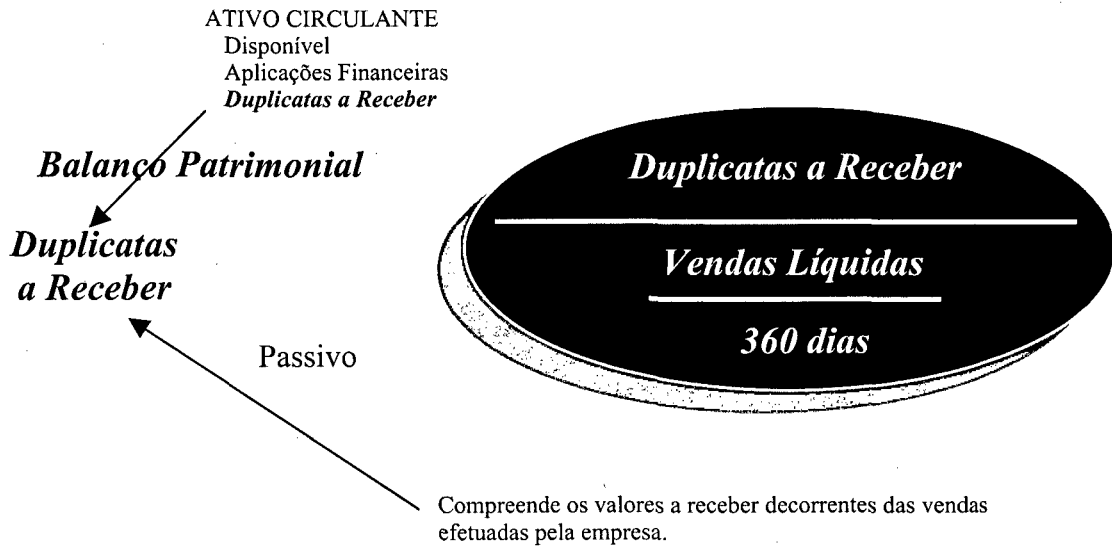
Analizados em conjunto, esses três índices revelam o ciclo operacional e de caixa, elementos fundamentais para a determinação de estratégias empresariais, e vitais para o sucesso ou fracasso de uma empresa.

12. Prazo Médio de Renovação do Estoques: PMRE



O Prazo Médio de Renovação de Estoques representa, na empresa comercial, o tempo médio de estocagem de mercadorias; na empresa industrial, o tempo de produção e estocagem de seus produtos. Este índice não deve ser analisado isoladamente. Em conjunto com PMPC e PMRV mostra o ciclo operacional e ciclo de caixa.

13. Prazo Médio de Recebimento das Vendas: PMRV



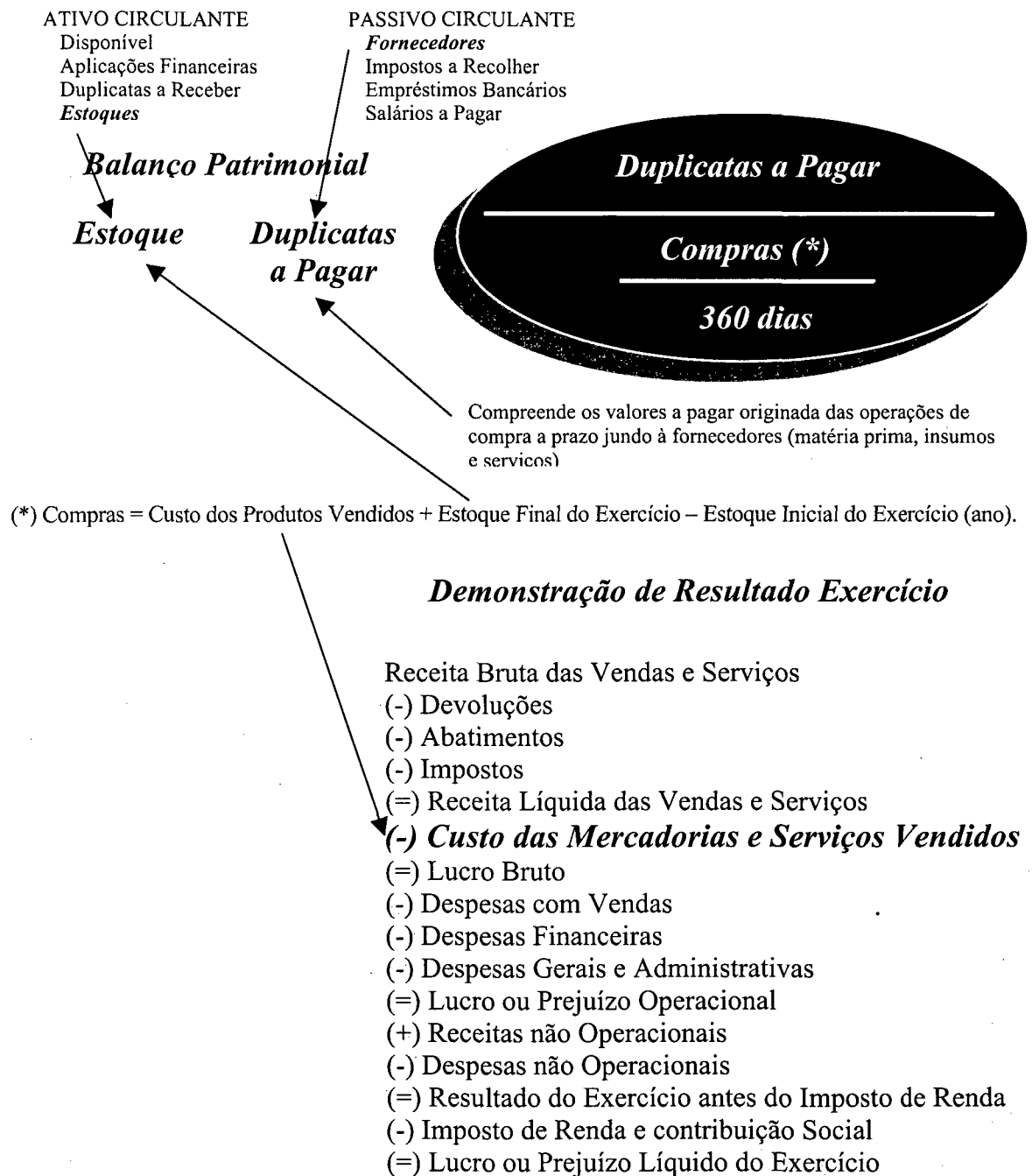
Demonstração de Resultado Exercício

Vendas Líquidas representam o Total de Vendas, deduzidas as devoluções, os descontos e os impostos, ou seja, é a Receita Efetiva da Empresa.

Receita Bruta das Vendas e Serviços
 (-) Devoluções
 (-) Abatimentos
 (-) Impostos
 (=) ***Receita Líquida das Vendas e Serviços***
 (-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
 (=) Lucro Bruto
 (-) Despesas com Vendas
 (-) Despesas Financeiras
 (-) Despesas Gerais e Administrativas
 (=) Lucro ou Prejuízo Operacional
 (+) Receitas não Operacionais
 (-) Despesas não Operacionais
 (=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
 (-) Imposto de Renda e contribuição Social
 (=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas expressa o tempo decorrido entre a venda e o recebimento. A soma dos prazos, PMRE + PMRV, representa o que se chama de Ciclo Operacional, ou seja, o tempo decorrido entre a compra e o recebimento da venda da mercadoria. Este índice também não deve ser analisado isoladamente. Em conjunto com PMPC e PMRE mostra o ciclo operacional e ciclo de caixa.

14. Prazo Médio de Pagamento de Compras: PMPC



O índice Prazo Médio de Pagamento de Compras indica o prazo médio em que a empresa paga suas compras junto à fornecedores e também não deve ser analisado isoladamente.

Os dois índices anteriores revelam o Ciclo Operacional da empresa que é o prazo de investimento entre a compra de matéria prima ou mercadorias e o recebimento das vendas. Paralelamente ao Ciclo Operacional ocorre o financiamento concedido pelos fornecedores (prazo para pagamento das compras), a partir do momento da compra até o momento do

pagamento aos fornecedores. Nesse período a empresa não precisa preocupar-se com o financiamento, pois seus fornecedores estão financiando automaticamente parte do Ciclo Operacional. O tempo decorrido entre o pagamento à fornecedores e o recebimento das vendas chama-se Ciclo de Caixa, também chamado Ciclo Financeiro.

Quanto maior o ciclo financeiro, pior para a empresa, pois representa o tempo de utilização de financiamento próprio e, portanto, elevando o custo do produto.

Assim, pode-se concluir que, quanto menor o ciclo financeiro melhor, pois menor é o tempo que a empresa precisa financiar suas vendas. O Ciclo de Caixa ou Ciclo Financeiro é representado pela seguinte fórmula:

$$CC = PMRV + PMRE - PMPC$$

onde, CC = Ciclo de Caixa ou Ciclo Financeiro

PMRV = Prazo Médio de Recebimento de Vendas

PMRE = Prazo Médio de Renovação dos Estoques

PMPC = Prazo Médio de Pagamento de Compras

Para análise, o CC (Ciclo de Caixa) deve ser o menor possível. Qualquer empresa desejaria ter ciclos de caixa negativos, pois isso significaria que o período médio de pagamento à fornecedores excederia o ciclo operacional.

Empresas industriais normalmente não conseguem ter ciclos negativos de caixa, a menos que retardem seus pagamentos por um período de tempo muito grande, por outro lado, empresas comerciais apresentam maior probabilidade de ter ciclos de caixa negativos, pois necessitam de estoques menores, consequentemente maior giro, além de freqüentemente poderem vender à vista. Assim estas empresas utilizam fontes espontâneas de financiamentos para dar sustentação a outras necessidades do negócio, além do ciclo operacional.

As empresas devem buscar estratégias que possibilitem girar estoques tão rápido quanto possível, cobrar as duplicatas à receber o mais cedo possível e retardar o pagamento a fornecedores tanto quanto for possível.

e) Índices de Avaliação de Ações

Os índices de Avaliação de Ações servem para mostrar elementos quantitativos a respeito das ações. São informações que objetivam avaliar exclusivamente a viabilidade de investimentos em ações de determinada empresa.

15. Valor Patrimonial da Ação: VPA

Balanço Patrimonial

Capitais de
Terceiros

Ativo

*Patrimônio
Líquido*

{ Dinheiro dos sócios mais a soma dos resultados da empresa
(lucros ou prejuízos).

Valor Patrimonial da Ação é o valor global do Patrimônio Líquido do exercício considerado (do ano em análise), dividido pelo número de ações .



Este índice mostra quanto vale cada ação em termos do Patrimônio Líquido, ou seja, que fatia do patrimônio cabe a cada ação. O significado desse índice é muito simples: a empresa possui um Patrimônio Líquido que pertence aos seus acionistas segundo a quantidade de ações possuídas. Então, revela quanto do patrimônio líquido cabe a cada ação. Entretanto, o valor de uma ação no mercado pouco tem a ver com o valor do patrimônio líquido da ação, mas muito mais com a capacidade de geração de lucros e dividendos.

Para análise, pode-se comparar este índice como o valor de custo de cada ação, ou seja, se o Patrimônio Líquido é a soma do dinheiro investido pelos acionistas, mais a soma dos resultados (lucros ou prejuízos) da empresa, o Valor Patrimonial da Ação é o valor que efetivamente custa cada ação da empresa.

16. Preço da Ação sobre o Valor Patrimonial da Ação: P/VPA

Ativo	Código	Cotação	P/VPA
Exemplo PN	EXEM1	0,61	0,87

Preço de Mercado da ação = 0,61

$P/VPA = 0,61 / 0,70(*) = 0,8714285$

(*) Valor Patrimonial da ação = \$700.000,00 / 1.000.000 de ações = \$0,70 por ação

As ações da empresa exemplo estão sendo negociadas com deságio de 13% em relação ao seu Valor Patrimonial.



O Índice Preço da Ação (Cotação da Ação) sobre o Valor Patrimonial da Ação é o quociente entre a cotação de uma determinada ação (valor de negociação em certo momento), por seu valor patrimonial (Patrimônio Líquido dividido pelo número de ações em poder dos diversos acionistas). O Patrimônio Líquido é o somatório de todos os ingressos de recursos dos acionistas e dos lucros já obtidos e não distribuídos a título de dividendos (lucros acumulados) que podem ou não estar convertidos em reservas.

A relação Cotação/Valor Patrimonial da ação costuma ser utilizada na comparação dentro de um mesmo setor de atividades pois alguns setores possuem características peculiares; no setor de mineração por exemplo, as mineradoras costumam registrar em sua contabilidade pequenas parcelas do total de recursos minerais disponíveis em suas jazidas, deixando de registrar um grande potencial para exploração, do mesmo modo empresas petrolíferas podem não contabilizar (registrar no patrimônio da empresa) todo o potencial de seus poços de exploração de petróleo. Outra questão a se analisar é a aceitação por parte dos investidores (potenciais compradores de ações) de novas emissões de ações quando a relação Cotação/Valor Patrimonial estiver muito estreita, nessa situação chamadas de capital só terão sucesso à custa de concessão de um grande deságio (oferta de ações por valor bem abaixo do valor patrimonial).

Para análise deste índice, o investidor deve entender que existem empresas cujas ações estão subavaliadas, isto é, que seu verdadeiro valor é maior que seu preço de mercado e outras ações superavaliadas, cujo preço de mercado maior que seu verdadeiro valor. Este índice mede o ágio ou deságio das ações em relação ao seu valor patrimonial.

Pode-se exemplificar este índice para melhor entendimento comparando-se a empresa a um edifício. Uma construtora acaba de entregar dois grandes edifícios na cidade,

um deles foi construído ao lado de uma favela e outro, um pouco menor, foi edificado num bairro nobre. A soma do valor do terreno, mais a mão-de-obra utilizada e os materiais do primeiro edifício tem valor total igual ao dobro do segundo edifício. Numa primeira análise, o valor das unidades (apartamentos) colocados a venda do primeiro edifício seria duas vezes maior que a do segundo, pois, comparando o edifício ao Patrimônio Líquido e os apartamentos as Ações, o Valor Patrimonial das Ações seria o dobro do segundo. Mas, o segundo obteve um resultado para a construtora três vezes maior que o primeiro. Isso deve-se ao fato de o primeiro edifício ter uma favela ao seu redor, o que certamente contribuirá para a perda de valor do imóvel.

Portanto, muitas vezes o investidor se dispõe a comprar uma ação cara (índice P/VPA alto) e a vender uma ação barata, pois empresas com ação cara geralmente estão inseridas nos mercados em expansão, tecnologicamente capacitadas, e com excelentes perspectivas futuras.

MACEDO comenta que *“no Brasil, o patrimônio das 334 empresas abertas mais negociadas soma 343 bilhões de reais, enquanto o valor de mercado soma 295 bilhões de reais, ou seja, em média, as empresas brasileiras custam 0,86 vezes o seu patrimônio”* (Artigo capturado da Internet 24.nov.1999).

O índice P/VPA é útil, pois empresas subavaliadas (baratas), podem estar latentes (em fase de estruturação) e a médio prazo trazer resultados aos seus acionistas, então comprar ações baratas de empresas com bom potencial pode significar um ótimo investimento. Por outro lado, ações superavaliadas podem atrair investidores dasavisados que compram ações caras e acabam por vendê-las com prejuízo.

Existem casos em que o investidor se dispõe a comprar ações de empresas que tem Patrimônio Líquido negativo, resultado de sucessivos prejuízos, pela possibilidade de rendimento futuro. A esse respeito, MACEDO observa que *“mesmo com patrimônio negativo, tem chance de se recuperar e acabar dando retorno para o investidor. Um caso interessante é o da Globo cabo, uma empresa que, como resultado dos seus sucessivos prejuízos, está hoje com patrimônio líquido negativo, porém, todos esperam por excelentes retornos futuros. Assim o valor de mercado da empresa no dia 22 de outubro era de R\$ 1.522,00 milhões”*.

17. Lucro por Ação: LPA



Demonstração de Resultado Exercício

Receita Bruta das Vendas e Serviços

(-) Devoluções

(-) Abatimentos

(-) Impostos

(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços

(-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos

(=) Lucro Bruto

(-) Despesas com Vendas

(-) Despesas Financeiras

(-) Despesas Gerais e Administrativas

(=) Lucro ou Prejuízo Operacional

(+) Receitas não Operacionais

(-) Despesas não Operacionais

(=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda

(-) Imposto de Renda e contribuição Social

(=) *Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício*

Lucro Líquido em um período é a parcela da receita que, após deduzidos todos os custos e despesas incorridos, resta para empresa distribuir aos sócios ou aplicar nas suas atividades.

O índice Lucro por Ação indica quanto do lucro da empresa corresponde a cada ação. Este índice isolado, entretanto, pouco significa, pois é necessário saber quanto o investidor pagou pela ação, já que o seu preço flutua livremente de acordo com as forças de mercado.

Este índice deve ser entendido como uma peça para cálculo de outros indicadores.

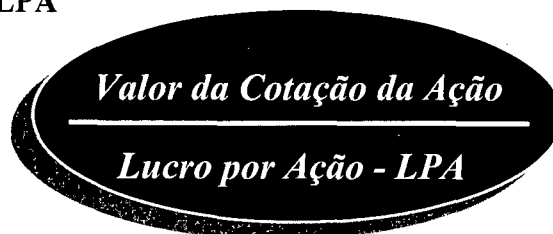
18. Preço sobre Lucro por Ação: P/L ou P/LPA

Ativo	Código	Cotação	LPA
Exemplo PN	EXEM1	0,61	4

Preço de Mercado da ação = 0,61

$$P/L = 0,61 / 0,1525 = 4$$

Mantendo-se constante o lucro de R\$ 0,1525 por ação, o investidor deverá esperar 4 anos para receber seu investimento de volta.



O P/L mostra a relação entre a cotação (preço de mercado) e o lucro por ação. Então, representa quantos anos o investidor deve esperar para conseguir acumular um lucro por ação igual ao investimento efetuado, já que o lucro é apurado pelas empresas anualmente. Portanto, o investidor espera que o lucro verificado no último ano mantenha-se constante.

Uma ação cujo valor de P/L é 4 significa que o investidor deverá esperar quatro anos para receber seu investimento de volta. Na verdade não é exatamente isso que ocorre, pois em condições normais, as empresas aumentam sua capacidade a cada ano e, conseqüentemente, aumentam seu lucro, portanto o retorno é mais rápido que o sugerido pelo indicador.

Este índice reflete quanto os investidores estariam dispostos a pagar por unidade de lucro da empresa; quanto mais alto, maior a confiança do investidor na empresa.

Quanto mais baixa for a relação P/L, mais propício será para adquirir ações e vice-versa, pois mais rapidamente o investidor acumulará um lucro igual ao seu investimento inicial. Por outro lado, quanto maior for esse índice mais cobiçada será a ação pelos investidores.

Para efeito de análise, o investidor deve primeiramente entender que P/L muito baixo sugere que haja algum problema associado com a ação, enquanto um P/L muito alto sugere que a ação esteja superavaliada (cara) ou o lucro da empresa deve estar muito baixo, pois o lucro por ação está no denominador do cálculo e, quanto menor for ele, maior será o P/L. No entanto, ações de empresas com fenomenal crescimento tem P/L muito alto, pois a confiança que os investidores têm no desempenho futuro da ação promove a superavaliação de seu preço. Portanto, o importante é entender que o P/L sozinho não diz nada, se a empresa apresenta uma boa estrutura de capital, liquidez e rentabilidade e o índice P/L apresentar-se baixo, então é um investimento atrativo, especialmente se estiver inferior ao seu nível histórico (valores deste índice ao longo dos tempos).

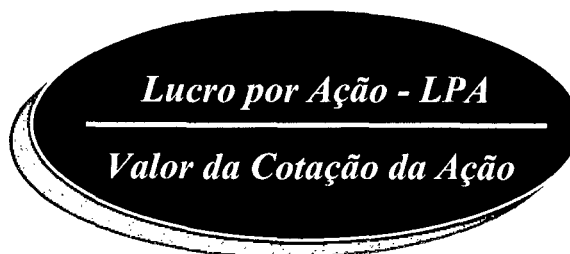
19. Rentabilidade de Ação: RDA

<i>Ativo</i>	<i>Código</i>	<i>Cotação</i>	<i>RDA</i>
Exemplo PN	EXEM1	0,61	0,25

Preço de Mercado da ação = 0,61

$$RDA = 0,1525 / 0,61 = 0,25$$

No final de um ano, a empresa apresenta lucratividade de \$0,1525 por ação. Assim o investidor terá ganho \$0,25 ao ano para cada \$1 investido, ou seja, rentabilidade de 25% a.a. sobre o valor de mercado da ação.



Rentabilidade de Ação indica quantas unidades monetárias o investidor terá de ganho anualmente para cada \$1 investido na aquisição de ações ao preço de mercado.

O índice de Rentabilidade de Ação mostra qual o percentual anual de rentabilidade do investidor. Esta taxa, em princípio, seria comparável ao de outros rendimentos do mercado. Ocorre, porém, que, enquanto em qualquer rendimento de aplicação de capital o investidor realiza o seu lucro em dinheiro, nos investimentos em ações o lucro fica retido na empresa em sua maior parte.

A Lei das S.A. permite que os dividendos sejam pagos conforme esteja fixado no estatuto, como porcentagem do lucro ou do capital, desde que não sujeite aos acionistas minoritários ao arbítrio da maioria. Assim, o investidor só consegue realizar monetariamente uma parte dos lucros que a empresa auferiu.

O período padrão para análise deste índice é normalmente um ano, mas o investidor pode utilizar-se de períodos como um semestre, trimestre ou até mensalmente. Assim, por exemplo, quando uma ação possui RDA de 50%, isto significa que para cada \$1 investido, o investidor ganhou \$0,50 por ano.

Para análise, o investidor deve desconfiar de valores muito altos ou muito baixos do RDA, pois valores muito altos podem significar que as ações estão muito baratas em relação a preços anteriores e se o RDA apresentar valores muito baixos, isto significa que a empresa não está apresentando resultados econômicos satisfatórios. Outro fator muito importante relacionado a este índice é que em períodos próximos a publicação das Demonstrações Financeiras de empresas com ótimo desempenho econômico o valor de mercado das ações destas empresas tendem a subir bruscamente, o que leva o investidor a uma interpretação errônea do índice RDA, pois como a cotação (valor de mercado) está no denominador do

cálculo, o valor do índice pode apresentar-se muito baixo em relação a valores históricos destas empresas.

Contudo, o investidor não deve confundir o índice RDA com a lucratividade da ação. Para melhor entendimento da lucratividade da ação, toma-se como exemplo um investimento de \$100 na compra de 1.000 ações de uma empresa, ou seja, a \$0,10 por ação. No decorrer do ano, a empresa distribuiu um dividendo de \$0,03 por ação, além disso, aumentou o seu capital em 90%, distribuindo uma bonificação aos acionistas da empresa de 40% e chamando uma subscrição de 50%. As ações de bonificação o acionista recebe sem desembolsar nada; já as decorrentes de chamada de capital representam direitos de compra, ou seja, o investidor pode comprar as ações com preferência ou negociar seu direito de compra no mercado. Então, se o investidor não subscreve as ações (compra as ações) pode vender o direito de compra no mercado. Neste caso o mercado (outros investidores) comprou o direito por \$0,01 por ação.

Portanto, ao vender suas ações ao novo preço de \$0,11 cada, o investidor obteve o seguinte resultado:

- 1.000 ações iniciais, mais 400 ações recebidas como bonificação = \$154,00;
- dividendos recebidos de 1.000 ações no valor de \$0,03 por ação = \$30,00;
- venda dos direitos de compra de 400 ações por \$0,01 cada ação = \$4,00;

Total recebido pelo investidor = \$188,00.

Supondo que tudo isso ocorreu no fim do período, em um ano o investidor que aplicou \$100,00 na compra de ações transformou seu investimento em \$188,00. A lucratividade foi de 88% ao ano. Porém, a lucratividade é um valor nominal, portanto não considera efeitos inflacionários. Em períodos de inflação o investidor deve utilizar-se de indexadores para calcular a lucratividade real de seu investimento.

20. Dividendo por Ação: DPA

DPA = 100.000 / 1.000.000(*) = \$0,10 por ação
(*) Número de Ações

Neste exemplo, a empresa distribuiu no período \$0,10 por ação aos seus acionistas a título de dividendos.



DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO – EM MILHARES (000)								
	Capital Realizado	Reservas de Capital			Reservas de Lucro		Lucros Acumulados	Total
		Correção Monetária do Capital	Agr na Emissão de Ações	Incentivos Fiscais	Reserva Legal	Reserva Estatutária		
Saldos em 31-12-X0								
• Correção Monetária								
• Aumentos de Capital								
3. Com Lucros e Reservas								
4. Por Subscrições Realizadas								
• Lucro Líquido do Exercício								
• Destinação do Lucro Líquido								
4. Reserva Legal								
5. Reserva Estatutária								
6. Dividendos							(100)	(100)
Número de Ações 1.000.000								
Saldos em 31-12-X1								

Dividendo representa a parcela do lucro que é destinada a remunerar o acionista da empresa. Portanto, como no exemplo, é um valor deduzido do lucro da empresa, o restante do lucro é utilizado para reinvestimento na empresa.

Dividendo por Ação indica quanto do lucro distribuído cabe a cada ação.

Este índice é apresentado na Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados ou na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido das Sociedades por Ações por força de lei. O DPA mostra quanto cada ação rende em unidades monetárias que podem ser resgatadas pelos acionistas.

As Cias. Abertas (empresas com capital negociado em bolsas de valores) apresentam duas políticas distintas de distribuição de dividendos; a primeira é a de distribuir aos acionistas o mínimo possível do seu lucro, com o propósito de reinvestimento do lucro nos projetos da empresa; e a segunda política é a de distribuir o máximo do lucro aos acionistas, por não possuírem planos de expansão e portanto, não necessitam reter grande parcela do seu lucro.

O investidor deve entender que, em empresas em expansão e que apresentam ótimos projetos, pequenas parcelas do lucro serão distribuídas, na maioria das vezes o mínimo exigível por lei. Portanto, o ganho na compra dessas ações será de capital, ou seja, com a elevação da cotação da ação em consequência do grande desempenho da empresa. Já em empresas maduras (empresas com vários anos no mercado e estruturadas) o investidor terá ganho na distribuição dos lucros, porém estas ações não terão grande valorização no mercado sem que um fato novo e surpreendente aconteça.

22. Relação Caixa/Rentabilidade da Ação: C/RDA



Ativo	Código	Cotação	RDA	DPA	RC	C/RDA
Exemplo PN	EXEM1	0,61	0,25	0,10	0,164	0,66

Preço de Mercado da ação = 0,61

$RDA = 0,1525 / 0,61 = 0,25$

$DPA = 100.000 / 1.000.000(*) = \$0,10$ por ação
(*) Número de Ações

$RC = 0,10 / 0,61 = 0,1639344$

$C/RDA = 0,1639344 / 0,25 = 0,6557376$

A empresa distribuiu a título de dividendos aos seus acionistas 66% do lucro do período.

O Índice Relação Caixa/Rentabilidade da Ação indica quanto da rentabilidade da ação é convertido em reembolso de caixa.

Este índice mostra a relação entre o lucro do acionista e quanto recebe monetariamente da empresa, ou seja, o percentual do seu lucro que é convertido em dinheiro.

Portanto a análise deste índice é bastante simples, os investidores que priorizam o dividendo devem investir em ações de empresas que tenham o C/RDA elevado, pois estas empresas destinam grande parte de seu lucro a título de dividendos, porém o importante não é somente o percentual do lucro que é destinado para dividendos e sim se efetivamente a empresa gera lucros para tal.

Cabe salientar que, as empresas com ações mais cobiçadas do mercado possuem este índice baixo, pois estão em expansão e portanto destinam o mínimo possível do seu lucro para dividendos. O ganho do investidor neste tipo de ativo está na valorização da ação no mercado.

2.1.3.2 Avaliação dos Índices

Há três tipos de avaliações de um índice:

- a) pelo significado intrínseco;
- b) pela comparação ao longo de vários exercícios;
- c) pela comparação com índices de outras empresas (índices padrão).

a) Avaliação intrínseca de um índice

É possível, de maneira grosseira, avaliar índices pelo seu significado intrínseco. Pode-se por exemplo, tentar qualificar a situação financeira de uma empresa com base no índice de Liquidez Corrente: se apresentar valor de 1,5, sabe-se que para cada 1 de dívida a curto prazo há 1,5 de investimento a curto prazo.

A análise do valor intrínseco de um índice é limitada e só deve ser usada quando não se dispõe de índices-padrão proporcionados pela análise de um conjunto de empresas.

b) Comparação dos índices no tempo

A comparação dos índices de uma empresa com os valores observados nos anos anteriores revela-se bastante útil por mostrar tendências seguidas pela empresa. É fundamental para esse tipo de análise que os índices sejam analisados em conjunto.

c) Comparação com padrões

A avaliação de um índice e a sua conceituação como ótimo, bom satisfatório, razoável ou deficiente só pode ser feita através da comparação com padrões. Não existe o bom ou o deficiente em sentido absoluto. O bem só é bom em relação a outros elementos. Assim é preciso definir um conjunto Universo e, em seguida, comparar um elemento com os demais do conjunto para atribuir-lhe determinada qualificação. O uso de índices-padrão é

vital na Análise de Balanços. Não se pode conceber uma boa análise sem a comparação dos índices da empresa analisada com padrões.

O processo de avaliação de índices financeiros começa com o cálculo dos índices, depois uma avaliação individual de cada índice e por fim uma avaliação conjunta com padrões, portanto: Descoberta de indicadores; Definição do comportamento do indicador e Tabulação de padrões.

Uma vez avaliado cada um dos índices, através da comparação com os padrões, deve-se atribuir peso a cada índice.

2.1.3.3 Índices-Padrão

“O papel dos índices-padrão parece, em princípio, extremamente simples: permitir comparar uma empresa com outras semelhantes. Mas, muito além disso, os índices-padrão representam elementos extraordinariamente úteis para análises macroeconômicas.... estudar os índices-padrão significa estudar os índices de todas as empresas...”(MATARAZZO, 1999: 201).

O primeiro problema para se comparar o índice de uma empresa com o de outras é exatamente com que empresas comparar. Supondo existir, em determinado ramo de atividades, 200 empresas; como comparar determinado índice com os 200 índices de mesmo tipo dessas 200 empresas? Ou seja, quando se quer saber como está o índice de Liquidez Corrente da empresa que se está analisando, como compará-lo com os 200 índices de Liquidez Corrente obtidos das demais empresas desse ramo de atividade?

Para analisar comparativamente os índices deve-se fazer uso da Estatística. Assim pode-se extrair algumas medidas de determinado Universo de elementos. Universo é expressão da Estatística para designar um grupo ou conjunto, perfeitamente definido, de objetos, elementos ou indivíduos.

Na Estatística há elementos interessantes, por exemplo, média, moda, mediana, congêneres, quartis, decis ou percentis.

A esse respeito MATARAZZO (1997: 195) explica que para análise de balanços “recomenda-se o uso dos decis”.

Decis são nove posições ou fatias do universo. Cada fatia possui 10% dos elementos do universo.

Na construção de tabelas de índices-padrão de determinado ramo de atividade, toma-se inicialmente o maior número possível de empresas do ramo de certa localidade. Do Balanço Patrimonial de cada empresa extraem-se índices que serão tabulados. Por exemplo, supondo 200 empresas, toma-se inicialmente 200 índices de Liquidez Corrente. Esses índices devem ser colocados em ordem crescente, ou seja, do mais baixo para o mais alto. Assim 10% dos índices (ou seja, 20 índices nesse caso), ficam abaixo do 1º decil, o qual divide o conjunto de índices de liquidez corrente em décimas partes, deixando um décimo abaixo e nove décimos acima dele. O cálculo do 2º decil é semelhante, 20% dos índices ficam abaixo e 80% acima. Idêntico procedimento é utilizado para o cálculo do 3º, 4º, 5º, 6º, 7º, 8º e 9º decis. O 5º decil coincide com a mediana, uma vez que, deixando 50% dos índices abaixo de si e 50% acima, estará dividindo o conjunto de índices em duas metades iguais.

Para ilustrar a exposição, apresenta-se um exemplo numérico completo:

- a) Foram tomadas 30 empresas do ramo de tintas e vernizes que apresentam os seguintes índices de Liquidez Corrente:

1,76 – 0,89 – 1,01 – 1,40 – 1,80 – 1,05 – 1,14 – 1,22 – 1,13 – 1,66 – 1,80 – 1,54 –
1,34 – 1,43 – 1,60 – 1,20 – 1,26 – 1,09 – 1,50 – 1,82 – 1,07 – 0,93 – 1,11 – 1,21 –
1,70 – 0,82 – 1,47 – 1,24 – 1,18 – 1,30.

- b) O primeiro passo para encontrar os decis e a mediana desse conjunto é pô-lo em ordem de grandeza crescente:

0,80 – 0,82 – 0,89 – 0,93 – 1,01 – 1,05 – 1,07 – 1,09 – 1,11 – 1,13 – 1,14 – 1,18 –
1,20 – 1,21 – 1,22 – 1,24 – 1,26 – 1,30 – 1,34 – 1,40 – 1,43 – 1,47 – 1,50 – 1,54 –
1,60 – 1,66 – 1,70 – 1,76 – 1,80 – 1,82.

- c) Conforme a definição, o 1º decil é o valor que deixa 10% dos elementos do conjunto abaixo de si e 90% acima. Como neste exemplo o conjunto tem 30 elementos, o 1º decil deixa três elementos abaixo de si ($3 = 10\% \times 30$ elementos) e 27 elementos acima. Portanto, deve ser um número superior a 0,89 (que é o 3º elemento do conjunto na ordem de grandeza) e inferior a 0,93 (a fim de deixar 27 elementos acima de si). O 1º é obtido através da média aritmética dos valores do 3º e 4º elementos:

$$0,89 + 0,93 / 2 = 0,91.$$

d) Para calcular os demais decis deve-se adotar o mesmo procedimento.

2º decil = 1,06 (média entre 1,05 e 1,07)

3º decil = 1,12 (média entre 1,11 e 1,13)

4º decil = 1,19 (média entre 1,18 e 1,20)

5º decil = 1,23 (média entre 1,22 e 1,24)

6º decil = 1,32 (média entre 1,30 e 1,34)

7º decil = 1,45 (média entre 1,43 e 1,47)

8º decil = 1,57 (média entre 1,54 e 1,60)

9º decil = 1,73 (média entre 1,70 e 1,76)

Conforme MATARAZZO (1997: 199) “*em resumo, para obter índices-padrão é obedecida a seqüência de procedimentos abaixo:*

- 1) *Separam-se as empresas em ramos de atividade.*
- 2) *De cada empresa, dentro de um mesmo ramo, toma-se determinado índice financeiro.*
- 3) *Os índices assim obtidos são colocados em ordem crescente de grandeza.*
- 4) *Os índices-padrão são dados pelos decis”.*

Um problema para se utilizar essa técnica é a separação de empresas por ramo de atividade, pois nem todas as empresas do mesmo ramo apresentam a mesma estrutura operacional (*modus operandi*). Grandes empresas têm características próprias de utilização de crédito, de estocagem, enquanto as pequenas, normalmente, têm outro *modus operandi*. Por isso, é conveniente estabelecer padrões para pequenas, médias e grandes empresas e, dessa maneira, estudar como se comportam esses diferentes subconjuntos.

Outro problema é que muitas vezes um ramo se encontra em crise, e a comparação de uma empresa exclusivamente com outras do mesmo ramo pode levar a distorções. Uma empresa que estivesse em má situação, comparada às péssimas empresas de seu ramo, poderia ser tachada de ótima empresa.

É preciso, portanto, que se compare cada ramo com o setor, ou seja, com a indústria como um todo ou com o comércio como um todo.

MATARAZZO (1997: 201) resume que “*para constituir tabelas de índices-padrão deve-se:*

- 1) *definir os ramos de atividade próprios para o fim a que se destinam;*

- 2) *criar subdivisões dentro desses ramos, de maneira que uma empresa possa ser comparada a outras de atividade mais ou menos semelhante à sua;*
- 3) *separar grandes, pequenas e médias empresas; e*
- 4) *para cada um dos subconjuntos assim obtidos, calcular os decis.”*

2.1.2.4 Modelo para avaliação de empresas

Este modelo é muito útil para usuários de Análise de Balanços, pois em minutos pode-se avaliar uma empresa e elaborar um relatório. Isso possibilita portanto, ao pequeno investidor em ações, enfoque deste trabalho, analisar sua opção de compra com objetividade e simplicidade.

O modelo é válido para a análise dos índices de Estrutura de Capital, Liquidez, Rentabilidade e Atividade Empresarial. Os índices de Avaliação de Ações não podem ser avaliados através deste método pois não se pode tabular esse tipo de índice por apresentarem uma certa relatividade nos valores apresentados. Este trabalho propõe que mesmo não existindo um método para a avaliação de empresas ideal, pois esse tipo de análise está mais para uma arte que para ciência, é melhor utilizar esse tipo de ferramenta do que efetuar decisões aleatórias.

MODELO PARA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

(Adaptação ao modelo apresentado por (MATARAZO: 1997: 211)

1º PASSO - Listagem dos índices

2º PASSO – Tabelas de índices-padrão

Nesta tabela devem constar os 11 primeiros índices apresentados no trabalho e o Ciclo de Caixa (PMRE + PMRV – PMPC). Para ilustrar, apresenta-se o índice Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento).

ÍNDICES	1º Decil	2º Decil	3º Decil	4º Decil	5º Decil	6º Decil	7º Decil	8º Decil	9º Decil
CT/PL	47%	66%	85%	114%	146%	171%	218%	262%	430%

3º PASSO – Posição relativa de cada índice

Nesta etapa, deve-se posicionar os índices da empresa que se está analisando em relação à Tabela de índices-padrão.

ÍNDICES	Valor da empresa	Posição em relação aos padrões (Posição Relativa)	Decil mais próximo
CT/PL	154%	Pouco acima da mediana	5º

4º PASSO – Avaliação dos índices

Para avaliação dos índices deve-se atribuir notas a uma empresa em função de sua posição relativa aos padrões. Nem todos os índices podem ser avaliados da mesma maneira; Para Participação de Capitais de Terceiros, por exemplo, quanto menor o índice, melhor a estrutura de capital da empresa. Entretanto, para outros índices, como Liquidez Corrente, quanto maior o índice, melhor a situação financeira da empresa.

O quadro abaixo portanto, pode ser apresentado em ordem inversa, dependendo do índice a ser analisado.

Categorias de Avaliação	ÓTIMO		BOM		SATISFATÓRIO		RAZOÁVEL	FRACO	DEFICIENTE	PESSIMO
Índices Padrão:	1º	2º	3º	4º	5º	6º	7º	8º	9º	
	Decil	Decil	Decil	Decil	Decil	Decil	Decil	Decil	Decil	
Posição do índice da Empresa do exemplo em Relação ao ramo da atividade										

Fonte: Adaptação ao modelo de MATARAZZO (1997: 205).

Além dos conceitos pode-se atribuir também notas (conceito numérico) ao índice avaliado, ou seja, uma nota que permita somar o conceito do índice ao de outros índices, para, afinal, fazer a média aritmética.

Para os índices do tipo quanto maior, melhor, pode-se atribuir nota 1 aos índices próximos ao 1º decil, nota 2 aos índices próximos ao 2º decil, e assim sucessivamente. Para os índices quanto menor, melhor, atribui-se 9 para os índices próximos ao 1º decil, 8 para os índices próximos ao 2º decil, e assim por diante.

No exemplo acima, a empresa Apresenta CT/PL com nota 5 e Conceito Satisfatório.

5º PASSO – Avaliações Gerais

A partir das planilhas pode-se apresentar uma série de avaliações sobre uma empresa. Tais avaliações tanto podem ser feitas sob a forma de relatórios quanto de gráficos e quadros. O importante é que as conclusões contenham informações que produzam reação no momento de tomar decisões com base na Análise de Balanços.

É importante evitar incluir no relatório final números e descrições que exijam interpretações, deve-se apresentar as interpretações, como nos quadros abaixo:

Exemplo de resumo da avaliação de uma empresa baseada nos índices-padrão.

Análise em 3 exercícios (anos) consecutivos.

Categoria	Estrutura de Capital			Liquidez			Rentabilidade			Global		
	X1	X2	X3	X1	X2	X3	X1	X2	X3	X1	X2	X3
Ótimo												
Bom							*					
Satisfatório	*			*	*			*		*	*	
Razoável		*				*			*			*
Fraco			*									
Deficiente												
Péssimo												

Fonte: MATARAZZO (1997: 223).

Exemplo do Perfil da econômico e financeiro da empresa:

Exercício	19x1						19x2						19x3								
Item	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo
Estrutura					* —						* —						* —				
Liquidez					* —						* —						* —				
Rentabilidade						*						*						*			
Global					*						*						*				

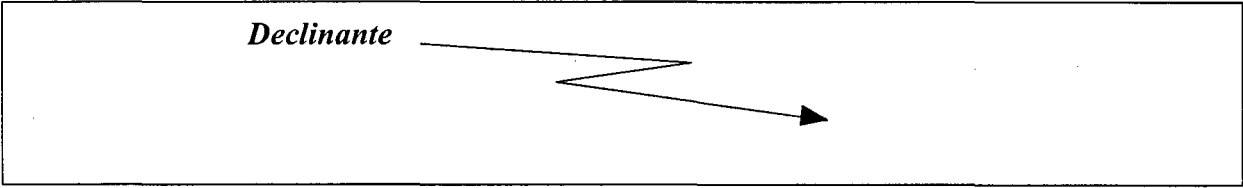
Fonte: MATARAZZO (1997: 223).

Pode-se também elaborar um quadro evidenciando os pontos fortes e fracos em cada um dos exercícios, como por exemplo:

	19x1	19x2	19x3
Pontos Fortes:	<ul style="list-style-type: none">Giro do Ativo	<ul style="list-style-type: none">Composição do Endividamento	<ul style="list-style-type: none">Composição do Endividamento
Pontos Fracos:	<ul style="list-style-type: none">Não há	<ul style="list-style-type: none">Imobilização do Patrimônio Líquido eLiquidez Geral	<ul style="list-style-type: none">Imobilização do Patrimônio Líquido eLiquidez Geral

Fonte: MATARAZZO (1997: 224).

Por fim, também graficamente, pode-se apresentar uma tendência geral da empresa. Para o exemplo é declinante.



A análise deve terminar com um comentário final sobre os dados apresentados.

CONCLUSÕES

A proposta desta monografia foi desenvolver um manual de conceitos Contábeis e índices financeiros para possibilitar que o pequeno investidor em ações administre sua própria carteira.

A análise da situação econômico-financeira de empresas através das Demonstrações Financeiras demonstrada neste trabalho simplificada, aliada a análise de índices relacionados a avaliação de ações são ferramentas excelentes para o pequeno investidor em ações com características de retorno a longo prazo. Contudo, a técnica de análise de empresas por meio de índices apresenta limitações decorrentes do fato de cada indicador ser avaliado de forma um tanto isolada.

Os índices de estrutura de capital, por exemplo, representam o custo dos recursos próprios e de terceiros para a empresa, ou seja, os recursos dos acionistas e de empréstimos. Ao se confrontarem os custos das fontes de financiamento de uma empresa, em situação de certa estabilidade e equilíbrio econômico, **o capital próprio é mais caro que o capital de terceiros**. A remuneração paga aos credores (capital de terceiros) é abatida da renda tributável da empresa (despesas financeiras), por outro lado, a remuneração dos acionistas não recebe incentivo fiscal.

Outro fator limitante à aplicação de indicadores para análise de empresas é com relação a **Rentabilidade x Segurança**, ou seja, considerando que as aplicações no ativo devem gerar o maior retorno possível, o ativo permanente assume uma posição prioritária nas decisões que envolvem aplicações de capital. Esse comportamento economicamente preferencial por investimentos permanentes decorre de sua melhor contribuição nos lucros da empresa, podendo originar-se de um aumento da capacidade física de venda ou de uma redução de custos. Assim, ao pleitear maior segurança (liquidez), a empresa mantém seu capital circulante líquido em níveis elevados, entretanto, se priorizar sua rentabilidade, deverá

reduzir o seu capital de circulante líquido, por meio de uma maior utilização de capitais de terceiros resgatáveis a curto prazo. Portanto, um aumento da liquidez (ou redução do risco) acarreta um decréscimo da rentabilidade, e vice-versa.

Dessa forma, maior endividamento a curto prazo promove, ao mesmo tempo, uma redução da liquidez e elevação do retorno do investimento (em razão do custo mais barato do crédito de curto prazo).

Então, o investidor deve entender que, em condições normais, a empresa não poderá usufruir, ao mesmo tempo, de liquidez e rentabilidade máximas.

Finalmente o investidor precisa saber que qualquer investimento guarda sempre três atributos essenciais: retorno, prazo e risco. Avaliar um investimento, consiste em estimar, portanto, sua rentabilidade, liquidez e o grau de risco envolvido.

RECOMENDAÇÕES

A literatura clássica afirma que as operações de financiamento de longo prazo normalmente apresentam custos para as empresas superiores aos assumidos com recursos de curto prazo. Isto deve-se a dois fatores: risco de previsão e risco de flutuações nas taxas de juros. Entretanto, essa estrutura equilibrada de taxas de juros não vem normalmente se verificando no mercado financeiro brasileiro, ou seja, em média, o custo do dinheiro a curto prazo tem muitas vezes ultrapassado o de longo prazo. Assim, estudos sobre a relação do volume de dinheiro captado a curto e a longo prazo e suas respectivas taxas podem contribuir para a compreensão do comportamento de risco e retorno para a empresa.

Outro estudo também de grande importância é a análise do custo dos recursos próprios e de terceiros para a empresa em face a política fiscal do Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- CAVALCANTE, Francisco Silva Filho.; MISUMI, Jorge Yoshio. Mercado de Capitais. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- GITMAN, Laurence J. Princípios de Administração Financeira. Trad. Jean Salin e João Carlos Douat. 7.ed. São Paulo: Habras, 1997.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. O Verdadeiro Significado de uma Teoria. Revista Brasileira de Contabilidade. Porto Alegre: Conselho Federal de Contabilidade, jan-fev 1996. V. XXV, n. 97.
- LAKATOS, Eva Maria. Metodologia do Trabalho Científico. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1987.
- MACEDO, Jurandir Sell Junior.; MARCON, Rosilene. Mercado Financeiro e de Capitais: Curso de Profissionalização Gerencial Celesc. Apostila Fepese, UFSC.
- _____.; Avaliando uma ação – o P/VPA: 24.nov.1999.Artigo capturado da Internet. www.nispe.ufsc.br.
- _____.; O pequeno poupador deve investir em ações? 24.nov.1999.Artigo capturado da Internet. www.nispe.ufsc.br.

- MARTINS, Eliseu. Análise da correção monetária das demonstrações financeiras. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1984.
- MATARAZZO, Dante Carmine. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- MELLAGI, Armando Filho. Mercado Financeiro e de Capitais: Uma introdução. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- OLIVEIRA, Miguel Delmar Barbosa de. Introdução ao Mercado de Ações: O que é. Para que serve. Sua importância para o Brasil. 1.ed. São Paulo: Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1979.
- SALOMON, Delcio Vieira. Como fazer uma monografia. 5.ed. Belo Horizonte: Interlivros, 1978.
- SANVICENTE, Antônio Zoratto.; MELLAGI, Armando Filho. Mercado de Capitais e Estratégias de Investimento. São Paulo: Atlas, 1988.
- TREUHERZ, Rolf Mário. Como investir em ações no Brasil: estratégia de mercado e tática operacional. São Paulo: Edgard Blücher, 1972.

**CONCEITOS CONTÁBEIS, ÍNDICES E O PEQUENO
INVESTIDOR EM AÇÕES**

SUMÁRIO

1 CONCEITOS.....	5
a) <i>A análise técnica:</i>	5
b) <i>A análise fundamentalista:</i>	6
2 RELATÓRIOS AOS ACIONISTAS	7
a) <i>Balanco Patrimonial - BP</i>	8
b) <i>Demonstração do Resultado do Exercício - DRE</i>	11
c) <i>Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL</i>	12
d) <i>Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos - DOAR</i>	13
3 ANÁLISE DE BALANÇOS ATRAVÉS DE ÍNDICES	15
3.1 PRINCIPAIS ÍNDICES	15
a) Índices de Estrutura de Capitais.....	18
1. Participação de Capitais de Terceiros: CT/PL.....	18
2. Composição do Endividamento: PC/CT.....	20
3. Imobilização do Patrimônio Líquido: AP/PL	21
4. Imobilização dos Recursos Não Correntes: AP/PL+ELP	22
b) Índices de Liquidez	23
5. Liquidez Geral: LG.....	23
6. Liquidez Corrente: LC.....	24
7. Liquidez Seca: LS.....	25
c) Índices de Rentabilidade	26
8. Giro do Ativo: V/AT.....	26
9. Margem Líquida: LL/V	27
10. Rentabilidade do Ativo: LL/AT	28
11. Rentabilidade do Patrimônio Líquido: LL/PL.....	29
d) Índices de Atividade Empresarial	31
12. Prazo Médio de Renovação do Estoques: PMRE.....	32
13. Prazo Médio de Recebimento das Vendas: PMRV.....	33
14. Prazo Médio de Pagamento de Compras: PMPC.....	34
e) Índices de Avaliação de Ações.....	36
15. Valor Patrimonial da Ação: VPA.....	36
16. Preço da Ação sobre o Valor Patrimonial da Ação: P/VPA.....	37
17. Lucro por Ação: LPA.....	39
18. Preço sobre Lucro por Ação: P/L ou P/LPA	40

19. Rentabilidade de Ação: RDA	41
20. Dividendo por Ação: DPA	43
21. Retorno de Caixa: RC.....	44
22. Relação Caixa/Rentabilidade da Ação: C/RDA.....	45
4 Avaliação dos Índices.....	46
a) <i>Avaliação intrínseca de um índice</i>	46
b) <i>Comparação dos índices no tempo</i>	46
c) <i>Comparação com padrões</i>	46
5 Índices-Padrão	47
6 Modelo para avaliação de empresas.....	50
CONCLUSÕES.....	54
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	56

RESUMO

A globalização dos mercados é hoje um fenômeno avassalador. A informática e as comunicações multiplicaram a velocidade da informação e do dinheiro, derrubaram fronteiras e tornaram democráticas informações sobre o mercado de ações a todos os potenciais investidores.

Agora, o investidor deve saber como utilizar estas ferramentas em seu benefício.

“Apesar de escolhas aleatórias e escolhas ‘científicas’ não demonstrarem expectativas de lucros futuros muito diferentes, ainda assim, espera-se que decisões estudadas reduzam os riscos futuros de uma carteira de ações” MACEDO, (Artigo capturado da Internet 24.nov.1999).

O objetivo deste trabalho destina-se a suprir a carência de informações do pequeno investidor, através de um manual prático de análise de investimento em ações sob a metodologia fundamentalista, desmitificando os relatórios contábeis e assim sugerindo ao pequeno investidor estudar suas decisões de modo a reduzir os riscos de uma carteira de ações.

1 Conceitos

A análise de mercado possui duas correntes: a **técnica** e a **fundamentalista**.

a) A análise técnica:

A análise técnica segundo (MELLAGI, 1995: 131) *“é o estudo dos movimentos passados dos preços e dos volumes de negociação de ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre o comportamento futuro dos preços”*.

O autor ainda sobre a análise técnica comenta:

“(...) o analista gráfico preocupa-se apenas com a tendência do mercado, não se preocupando com fatores externos que determinam essa tendência, tais como: Ações: dividendos, endividamento etc.; Futuros: safra, política de juros etc.”(MELLAGI, 1995: 131)

A análise técnica utiliza os gráficos e índices como indicadores e pode ser aplicada em análises de curto prazo. Baseia-se na premissa de que o comportamento futuro das cotações pode ser antecipado em função da série histórica de cotações passadas e, em alguns casos dos volumes transacionados, e transferindo para um plano secundário os fatores emocionais.

Porém se for analisado isoladamente terá pouca utilidade, devendo ser parte de um conjunto de informações sobre o título que ajudará o investidor a fazer um julgamento mais perfeito.

b) A análise fundamentalista:

Em (MACEDO: 1999: 53), *“os analistas de mercado que concentram-se na análise fundamentalista têm como base para tomada de decisões as seguintes considerações:*

- *Tem como base a análise da empresa, destacando seus aspectos setoriais e empresariais;*
- *Análise do título: P/L histórico e atual, P/L projetado, Beta, Liquidez, Valor Patrimonial;*
- *Análise de mercado;*
- *Análise Econômico-Financeira”*

Segundo (MELLAGI, 1995: 137), *“A análise fundamentalista estuda as causas que fazem com que os preços apresentem movimentos ascendentes ou descendentes (...) determinará o porquê dessa elevação dos preços (se há consistência ou não dessa elevação)”*.

Para defender a corrente fundamentalista (CAVALCANTE, 1995: 265) se reporta a George W. Goodman, antigo editor do Institutional Investor, respeitada publicação dos Estados Unidos e dirigida a profissionais do mercado de ações, *“a informação como instrumental para análise de investimento em ações serve para medir o desempenho das aplicações financeiras e formar expectativas de preços futuros”*.

2 Relatórios aos acionistas

Os relatórios publicados das sociedades anônimas também incluem comentários sobre as atividades da empresa, novos produtos, pesquisa e desenvolvimento, além de outros assuntos. A maioria das empresas não vê o relatório anual unicamente como uma exigência, mas como um importante veículo para influenciar as percepções dos proprietários acerca da empresa e suas perspectivas futuras. Devido às informações que contém, as demonstrações financeiras aos acionistas podem afetar o risco esperado, o retorno, o preço da ação e, sobretudo, a viabilidade da empresa.

As principais partes dessas publicações são:

- ✓ **Relatório da Diretoria:** Através desse relatório, a Diretoria presta informação aos acionistas sobre diversos aspectos do desempenho e de perspectivas da empresa: estratégias de vendas, compras, produtos, expansão, efeitos conjunturais, legislação, política financeira, de recursos humanos, resultados alcançados, planos, previsões e outros.
- ✓ **Demonstrações Financeiras:** São compostas de quatro peças: Balanço Patrimonial; Demonstrações do Resultado do Exercício, Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, ou em sua substituição a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, que contém a anterior e Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.

- ✓ **Notas Explicativas:** São informações que complementam as demonstrações financeiras ou fornecem critérios contábeis, contêm um conjunto de elementos que auxiliam a fazer a avaliação da empresa.
- ✓ **Parecer dos Auditores:** Obrigatório apenas para as companhias abertas. Representam verificações por amostragem efetuadas por contadores independentes e seu parecer nas demonstrações financeiras.

A Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 6.404/76) determina a estrutura básica das quatro demonstrações financeiras.

a) Balanço Patrimonial - BP

O Balanço Patrimonial é a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa, representados pelo Ativo e suas obrigações, Passivo Exigível, em determinada data. A diferença entre Ativo e Passivo é chamada Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa, quer através de recursos trazidos de fora da empresa, quer gerados por esta em suas operações e retidos a título de lucros internamente.

Observa MARION (1984:53) que este relatório contábil “*reflete a Posição Financeira em determinado momento, normalmente no fim do ano ou de um período prefixado*”. É constituído de duas colunas: a coluna do lado direito, denominada Passivo; a coluna do lado esquerdo, denominada Ativo. A razão de se atribuir o lado esquerdo para Ativo e o direito para Passivo e Patrimônio Líquido é mera convenção.

<i>Balanço Patrimonial</i>	
<i>Ativo</i>	<i>Passivo</i>
Bens e Direitos da Empresa	Obrigações da Empresa

O Balanço mostra as fontes de onde provieram os recursos utilizados para a empresa operar – Passivo – e os bens e direitos em que esses recursos se acham investidos – Ativo. Portanto **fontes e investimentos de recursos** respectivamente.

É interessante notar que o Ativo mostra o que existe concretamente na empresa. Todos os bens e direitos podem ser comprovados por documentos, tocados ou vistos. As únicas exceções são despesas antecipadas e as diferidas (pré-operacionais), que representam investimentos que beneficiarão exercícios e posteriores e, por isso se acham no balanço. O Passivo Exigível e o Patrimônio Líquido (representados pelo Passivo) mostram a origem dos recursos que se acham investidos no Ativo. Observa MATARAZZO (1997: 44) que *“especificamente, o Patrimônio Líquido não representa nada de concreto. Quando a empresa é constituída, os sócios entregam-lhe determinado Capital representado por dinheiro ou bens... o capital mostra apenas a origem desses bens e dinheiro. É apenas um elemento informativo e não algo de concreto”*.

Suponha-se que, iniciadas as operações da empresa Exemplo, ocorra uma venda por \$ 20 de mercadorias que custaram \$ 10. Conseqüentemente, aumenta-se o Ativo através de dinheiro ou títulos. Assim, o Patrimônio Líquido também aumentará através de uma conta de Lucros Acumulados que registrará os lucros obtidos. Mais uma vez o Patrimônio Líquido nada estará representando de concreto, mas apenas informando a origem do acréscimo ocorrido no Ativo.

Em conformidade com a Lei 6.404/76, o Balanço Patrimonial deve conter os seguintes grupos de contas:

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO
ATIVO CIRCULANTE <ul style="list-style-type: none"> • Disponibilidades. • Direitos realizáveis no curso do exercício social seguinte. • Aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte. ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO <ul style="list-style-type: none"> • Direitos realizáveis após o término do exercício seguinte. • Direitos derivados de adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia. ATIVO PERMANENTE <p>Investimentos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Participações permanentes em outras sociedades e direitos de qualquer natureza, não classificáveis no Ativo Circulante, ou Realizável a Longo Prazo que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou empresa. <p>Imobilizado</p> <ul style="list-style-type: none"> • Direitos que tenham por objetivo bens destinados à manutenção das atividades da companhia ou empresa, ou exercidos com essa finalidade, inclusive os de propriedade comercial ou industrial. <p>Diferido</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais um exercício social, inclusive juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais. 	PASSIVO CIRCULANTE <ul style="list-style-type: none"> • Obrigações da companhia, inclusive financiamentos para a aquisição de direitos do Ativo Permanente quando vencerem no exercício seguinte. PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO <ul style="list-style-type: none"> • Obrigações vencíveis em prazo maior do que o exercício seguinte. RESULTADO DE EXERCÍCIOS FUTUROS <ul style="list-style-type: none"> • Receitas de exercícios futuros diminuídas dos custos e despesas correspondentes. PATRIMÔNIO LÍQUIDO <ul style="list-style-type: none"> • Capital Social • Montante do capital subscrito e, por dedução, parcela não realizada. • Reservas de Capital • Ágio na emissão de ações ou conversão de debêntures e partes beneficiárias. • Produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição. • Prêmios recebidos na emissão de debêntures, doações e subvenções para investimentos. • Correção monetária do capital realizado, enquanto não capitalizada. • Reservas de Reavaliações • Contrapartida do aumento de elementos do Ativo em virtude de novas avaliações, documentadas por laudo técnico. • Reservas de Lucros • Contas constituídas a partir de lucros gerados pela companhia. • Lucros ou Prejuízos Acumulados • Lucros gerados pela companhia, que ainda não receberam destinação específica.

Fonte: MATTARAZO (1997: 46).

b) Demonstração do Resultado do Exercício - DRE

A Demonstração do Resultado do Exercício representa os aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa. Este relatório relata o fluxo econômico (relacionado à riqueza) e não o fluxo monetário (fluxo do dinheiro), pois não importa se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o Patrimônio Líquido.

Segundo a Lei n. 6.404/76, a Demonstração do Resultado do Exercício discriminará os seguintes elementos:

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO

RECEITA BRUTA DAS VENDAS E SERVIÇOS

(-) Devoluções

(-) Abatimentos

(-) Impostos

(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços

(-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos

(=) Lucro Bruto

(-) Despesas com Vendas

(-) Despesas Financeiras (deduzidas das Receitas Financeiras)

(-) Despesas Gerais e Administrativas

(-) Outras Despesas Operacionais

(-) Outras Receitas Operacionais

(=) Lucro ou Prejuízo Operacional

(+) Receitas não Operacionais

(-) Despesas não Operacionais

(+) Saldo da Correção Monetária

(=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda

(-) Imposto de Renda e contribuição Social

(-) Participações de Debêntures

(-) Participação dos Empregados

(-) Participação de Administradores e partes Beneficiárias

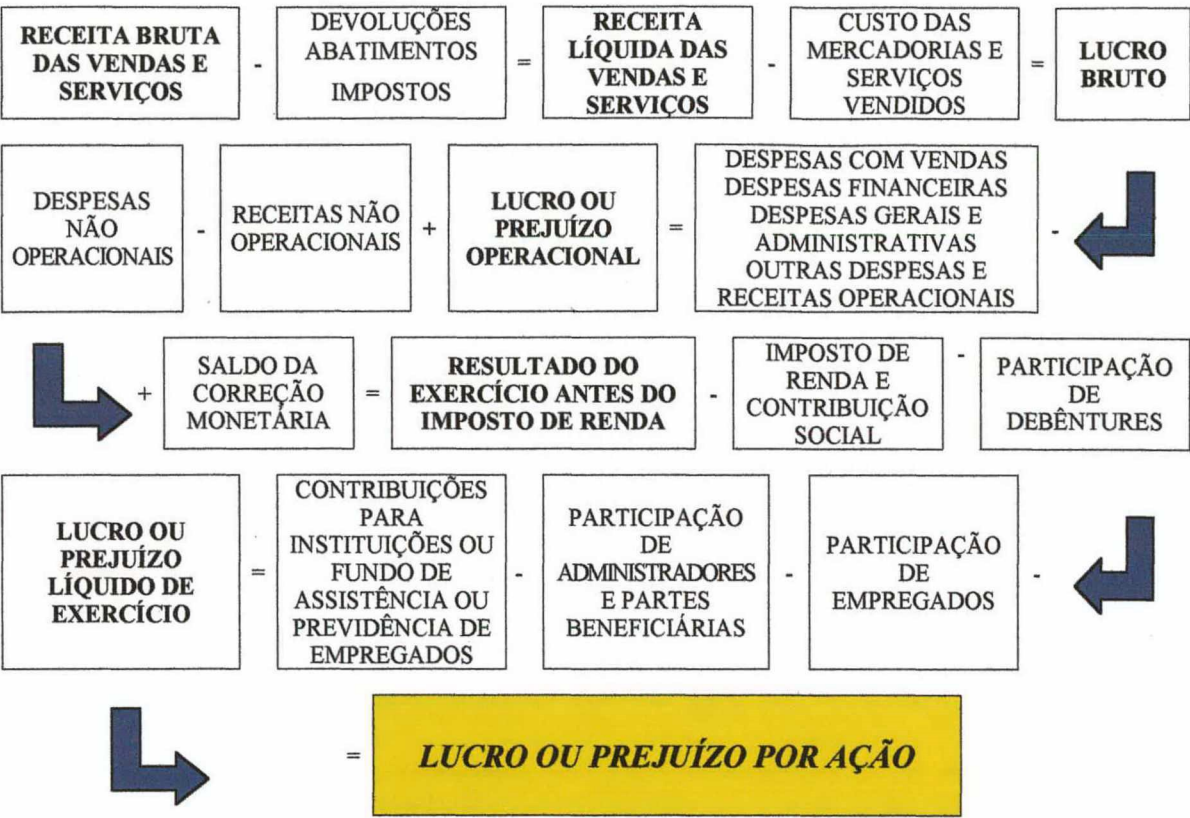
(-) Contribuições para Instituições ou Fundo de Assistência ou Previdência de Empregados

(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício

(=) Lucro ou Prejuízo por Ação

Fonte: MATTARAZO (1997: 48).

Graficamente a DRE pode ser assim demonstrada:



c) Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL

As variações de todas as contas do Patrimônio Líquido ocorrida entre dois balanços são apresentadas na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, independente da origem de sua variação. Este relatório é utilizado mais como um elemento complementar do que como uma peça através do qual se pode obter informação.

O conteúdo básico da DMPL é representado conforme abaixo:

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
	Capital Realizado	Reservas de Capital			Reservas de Lucro		Lucros Acumulados	Total
		Correção Monetária do Capital	Ágio na Emissão de Ações	Incentivos Fiscais	Reserva Legal	Reserva Estatutária		
Saldos em 31-12-X0								
• Correção Monetária								
• Aumentos de Capital								
1. Com Lucros e Reservas								
2. Por Subscrições Realizadas								
• Lucro Líquido do Exercício								
• Destinação do Lucro Líquido								
1. Reserva Legal								
2. Reserva Estatutária								
3. Dividendos								
Saldos em 31-12-X1								

Fonte: MATTARAZO (1997: 49).

d) Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos - DOAR

A Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos mostra as novas origens e aplicações de recursos verificadas durante o exercício. A DOAR não apresenta a totalidade das novas origens e aplicações, mas apenas aquelas ocorridas nos itens não circulantes do balanço, ou seja, Exigível a Longo Prazo, Patrimônio Líquido, Ativo Permanente e Realizável a Longo Prazo.

A diferença entre as novas origens não circulantes e as novas aplicações não circulantes será igual ao Capital Circulante Líquido da empresa.

Dessa maneira, a DOAR evidencia a variação do Capital Circulante Líquido – CCL. Através da DOAR é possível conhecer como fluíram os recursos ao longo de um exercício, quais foram os recursos obtidos, qual a participação das transações comerciais no total de recursos gerados e como foram aplicados os novos recursos.

Apresenta-se a seguir o modelo básico da DOAR.

DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS

ORIGENS DE RECURSOS

- **DAS OPERAÇÕES:**

- Lucro Líquido no Ano

Mais:

Depreciação e Amortizações

Resultado da Correção Monetária do Exercício (saldo devedor)

Variações Monetárias de Empréstimos e Financiamentos a Longo Prazo

Menos:

Participação nos Resultados de Controladas e Coligadas (deduzida dos dividendos recebidos)

Resultado da Correção Monetária (saldo credor)

Resultado na Alienação de Bens do Imobilizado

Total das Operações

- **DOS ACIONISTAS:**

- Integralização de Capital

- **DE TERCEIROS:**

- Ingresso de Empréstimos a Longo Prazo
- Alienação de Itens do Imobilizado (valor de venda)
- Resgate de Investimentos Temporários a Longo Prazo

Total das Origens

APLICAÇÃO DE RECURSOS

- Aquisições de Direitos do Imobilizado (ao custo)
- Adições ao Custo no Ativo Diferido
- Aplicações em Investimentos Permanentes em outras Sociedades
- Aplicações em Investimentos Temporários a Longo Prazo
- Transferências para Curto Prazo de Empréstimos e Financiamentos a Longo Prazo
- Dividendos Propostos

Total das Aplicações

ACRÉSCIMO (DECRÉSCIMO) NO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO

Fonte: MATTARAZO (1997: 52).

3 Análise de Balanços Através de Índices

A característica fundamental dos índices é fornecer uma ampla visão da situação econômica ou financeira da empresa. Para um profundo conhecimento da empresa, além do conjunto de índices, pode-se utilizar outras técnicas de análise.

A quantidade de índices que deve ser utilizada na análise depende exclusivamente da profundidade que se deseja da análise, ou seja, a análise de índices apresenta um rendimento decrescente; por exemplo, quando se dobra o número de índices, não se consegue dobrar a quantidade de informações.

Portanto, a análise das demonstrações financeiras pode ser subdividida em outras duas: análise da situação financeira e análise da situação econômica.

Primeiro se analisa a situação financeira separadamente da situação econômica e num momento seguinte unem-se as conclusões. Dessa forma divide-se os índices naqueles que evidenciam aspectos da situação financeira e índices que evidenciam aspectos da situação econômica. Os índices da situação financeira também são divididos em índices da estrutura de capitais e índices de liquidez, conforme o esquema.



3.1 Principais Índices

Existem índices que são interessantes apenas em determinadas análises e para determinado usuário, outros são usados praticamente por todos os analistas. Em vez do acúmulo de índices, fez-se seleção de 22 índices, os 11 primeiros são necessários para um

diagnóstico da situação econômico-financeira da empresa, os últimos são índices de atividade empresarial e de análise de ações.

O quadro abaixo apresenta os principais índices para análise de balanços:

Quadros-Resumo dos índices para avaliação de desempenho empresarial

ESTRUTURA DE CAPITAL			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
1. CT/PL	Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto a empresa tem de dívidas totais para cada \$ 1 próprio.
2. PC/CT	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Quanto dessa dívida tem que ser paga em menos de um ano.
3. AP/PL	Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Que parcela do Capital Próprio está aplicado no Ativo Permanente da empresa.
4. AP/PL + ELP	Imobilização dos Recursos Não Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Quanto de recursos próprios e de empréstimos com vencimentos maiores que um ano estão aplicados no Ativo Permanente.

LIQUIDEZ			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
5. LG	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Quanto a empresa possui de bens e direitos aplicados no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada \$1 de dívida total.
6. LC	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui de bens e direitos disponíveis em menos de um ano para cada \$1 de dívida com vencimento menor que um ano.
7. LS	Liquidez Seca	$\frac{\text{Disponível} + \text{Títulos a Receber} + \text{Outros Ativos de Rápida Conversibilidade em dinheiro}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui bens e direitos que rapidamente poderão ser convertidos em dinheiro para cada \$1 de dívidas com vencimento menor que um ano.

RENTABILIDADE OU RESULTADOS			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
8. V/AT	Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$	Quanto a empresa vendeu para cada \$1 de investimento total, ou seja, em relação ao Ativo Total da Empresa.
9. LL/V	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Quanto a empresa obtém de lucro em relação ao total de vendas.
10. LL/AT	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$1 de investimento total, ou seja, em relação ao Ativo Total da Empresa.
11. LL/PL	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$1 de capital próprio de investimento, ou seja, em relação ao dinheiro dos sócios, mais os lucros já obtidos.

ATIVIDADE EMPRESARIAL - CICLO OPERACIONAL x CICLO FINANCEIRO			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
12. PMRE	Prazo Médio de Renovação dos Estoques	$\frac{\text{Estoques}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos por dia}^*}$	Período médio de tempo para renovação de estoque na empresa.
13. PMRV	Prazo Médio de Recebimento das Vendas	$\frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Vendas médias por dia}^{**}}$	Prazo médio necessário para cobrar as duplicatas a receber.
14. PMPC	Prazo Médio de Pagamento das Compras	$\frac{\text{Duplicatas a Pagar}}{\text{Compras médias por dia}^{***}}$	Prazo médio para pagamento dos Fornecedores.

(*) Custo dos Produtos (Mercadorias) Vendidos / 360 dias;

(**) Vendas anuais / 360 dias;

(***) Compras anuais/360, onde Compras = Custo dos Produtos Vendidos + Estoque Final – Estoque Inicial.

AVALIAÇÃO DE AÇÕES			
SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
15. VPA	Valor Patrimonial da Ação	$\frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Número de Ações}}$	Mostra a representatividade de uma ação perante o Patrimônio Líquido (Capital Próprio da empresa).
16. P/VPA	Preço da Ação sobre o Valor Patrimonial da Ação	$\frac{\text{Preço a Ação}}{\text{Valor Patrimonial da Ação}}$	A relação entre o Preço negociado da Ação e seu Valor Patrimonial.
17. LPA	Lucro por Ação	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações}}$	Quanto do lucro obtido corresponde a cada ação.
18. P/L	Preço sobre Lucro por Ação	$\frac{\text{Valor da Cotação da Ação}}{\text{Lucro por Ação} - \text{LPA}}$	Em quanto tempo o investidor obteria o retorno do capital aplicado na aquisição de ações se fosse mantido o lucro por ação verificado no último ano.
19. RDA	Rentabilidade de Ação	$\frac{\text{Lucro por Ação} - \text{LPA}}{\text{Valor da Cotação da Ação}}$	Quantas unidades monetárias o investidor terá de ganho anualmente para cada \$1 investido na aquisição de ações ao preço de mercado.
20. DPA	Dividendo por Ação	$\frac{\text{Dividendos Pagos}}{\text{Número de Ações}}$	Quanto do lucro distribuído cabe a cada ação.
21. RDC	Retorno de Caixa	$\frac{\text{Dividendo por Ação} - \text{DPA}}{\text{Cotação da Ação}}$	Quanto efetivamente o acionista embolsa para cada \$1 investido na aquisição de ações segundo sua cotação.
22. C/RDA	Relação Caixa/Rentabilidade da Ação	$\frac{\text{Retorno de Caixa} - \text{RDC}}{\text{Rentabilidade da Ação} - \text{RDA}}$	Quanto da rentabilidade da ação é convertido em reembolso de caixa.

Os índices apresentados nos quadros estão divididos em cinco grupos: estrutura de capitais, liquidez, rentabilidade, ciclo operacional X ciclo financeiro (que podem ser usados para medir a rapidez com que as contas circulantes – estoques, duplicatas a receber e duplicatas a pagar – são convertidas em caixa) e índices para avaliação de ações que diferentemente dos outros índices que analisam a situação econômica e financeira da empresa, objetivam exclusivamente a viabilidade de investimentos em ações de determinada empresa.

Assim, a análise de ações através de índices (análise fundamentalista) deve, para este trabalho, seguir os seguintes passos:

- a) análise de índices de estrutura de capital;
- b) análise de índices de liquidez;
- c) análise de índices de rentabilidade;
- d) análise de índices de ciclo operacional X ciclo financeiro;
- e) análise de índices de avaliação de ações.

a) Índices de Estrutura de Capitais

Os índices do grupo Estrutura de Capitais mostram as grandes decisões financeiras, ou seja, as origens e aplicações dos recursos.

1. Participação de Capitais de Terceiros: CT/PL



O índice de Participação de Capitais de Terceiros, também chamado Grau de Endividamento, relaciona duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios (dinheiro dos acionistas e lucros) e Capitais de Terceiros (dívidas da empresa). O Patrimônio Líquido representa o Capital Próprio da empresa, e é resultado de todo o dinheiro dos sócios que entrou até aquele momento, somado aos resultados (lucros ou prejuízos) incorporados a este capital. Capitais de Terceiros representa o total de dívidas da empresa com terceiros (ex. empréstimos bancários). É portanto, um indicador de risco ou de dependência, por parte da empresa.

Do ponto de vista financeiro, quanto maior a dependência da empresa a Capitais de Terceiros, menor a liberdade de decisões financeiras. Porém do ponto de vista de lucro, pode

ser vantajoso para a empresa operar (trabalhar) com capitais de terceiros, se a remuneração (juros e correções sobre o empréstimo) para a esses capitais for menor do que o lucro conseguido com a sua aplicação nas operações da empresa. Portanto, a análise desse índice isoladamente é apenas em relação ao risco de insolvência e não ao lucro ou prejuízo.

Em princípio, é uma medida da capacidade da empresa de pagar suas obrigações a longo prazo. Porém, na prática, várias empresas são forçadas a levantar dinheiro a curto prazo (dívidas com vencimento inferior a um ano), para financiar seus objetivos de longo prazo. É por isso que é necessário considerar tanto os financiamentos de curto prazo quanto das dívidas a longo prazo.

Para financiar suas operações, uma empresa levanta fundos de três principais maneiras: pela venda de ações, pela venda de bônus (ex. debêntures) ou pela obtenção de empréstimos junto a instituições financeiras. As ações possuem uma característica muito importante: o pagamento de dividendos aos acionistas depende do lucro da empresa, se não há lucro, não há dividendos. Portanto, em épocas difíceis, é interessante captar fundos através da emissão de ações. Não é o caso dos bônus e dos empréstimos bancários, sobre os quais incide o pagamento rigoroso dos juros combinados. O não pagamento pode resultar em pedido de falência da empresa.

Para efeito de análise deste índice, o investidor deve primeiramente entender o significado do valor do índice, que, quando maior que 1, significa uma utilização de mais dinheiro de empréstimos que do dinheiro da empresa. Depois compreender que não há um valor ótimo deste índice, pois depende da situação em que cada empresa se encontra no seu setor e principalmente da situação do conjunto de empresas desse ramo de atividade.

Na literatura clássica, os autores referem-se a um valor não maior que 0,5 para este índice, excetuando-se os Bancos (instituições financeiras), pois valores superiores a este costumam refletir na fragilidade financeira da empresa.

Para finalizar, é importante saber que, invariavelmente, todas as empresas insolventes apresentam um elevado grau de endividamento. Empresas insolventes são aquelas que estão a ponto de falir, pois, endividadas há algum tempo, não apresentam condições para saldar suas dívidas com o lucro gerado nas suas operações.

2. Composição do Endividamento: PC/CT



Após se conhecer o Grau de Participação de Capitais de Terceiros ou Grau de Endividamento, deve-se identificar a composição dessas dívidas, ou seja, quanto do total da dívida precisa ser paga em menos de um ano.

É evidente que a opção por parte da empresa de contrair dívidas a longo prazo é mais confortável, uma vez que ela terá mais tempo para pagar a obrigação, e conseqüentemente terá mais tempo para gerar recursos financeiros para saldar essa dívida.

Porém, nem sempre é fácil obter empréstimos a longo prazo, principalmente para financiar o capital de giro da empresa (ativo circulante).

Os planos financeiros a curto prazo são ações planejadas para um curto período (de um a dois anos, no máximo).

3. Imobilização do Patrimônio Líquido: AP/PL



Este índice mostra quanto a empresa aplica no Ativo Permanente seu Capital Próprio, se este índice for menor que 1 por exemplo, significa que a empresa ainda tem recursos disponíveis para aplicar no Ativo Circulante. Esta parcela de capital é chamada de Capital Circulante Próprio. Assim, pode-se deduzir que:

$$\text{CCP} = \text{PL} - \text{AP}$$

Onde, CCP = Capital Circulante Próprio

PL = Patrimônio Líquido

AP = Ativo Permanente

O CCP é, portanto, a parcela do Patrimônio Líquido investida no Ativo Circulante.

O ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela (CCP – Capital Circulante Próprio) para financiar parte do Ativo Circulante, ou seja, a empresa deve dispor de liberdade financeira para operar sem precisar constantemente refinanceir dívidas.

O Ativo Realizável a Longo Prazo é formado pela parcela dos direitos da empresa que serão realizados (recebidos) após o término do exercício seguinte (após um ano) e pelos empréstimos à empresas coligadas. Na grande maioria das empresas seu valor não é expressivo e para análise deste índice, pode ser adicionado ao Ativo Circulante da empresa.

4. Imobilização dos Recursos Não Correntes: AP/PL+ELP



Os elementos do Ativo Permanente têm duração ou vida útil que pode ser de 2, 5, 10 ou 50 anos. Assim, não é necessário financiar todo o Imobilizado com recursos próprios. É possível utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja compatível com a duração do Imobilizado ou então que o prazo seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de longo prazo.

Este índice não deve ser superior a 1 para existir excesso de Recursos Não Correntes, em relação às imobilizações. A parcela excedente financia o Ativo Circulante e denomina-se Capital Circulante Líquido (CCL). Assim, pode-se deduzir que:

$$\text{CCL} = \text{PL} + \text{ELP} - \text{AP}$$

$$\text{Como já demonstrado } \text{CCP} = \text{PL} - \text{AP}$$

$$\text{então, } \text{CCL} = \text{CCP} + \text{ELP}$$

onde, AP = Ativo Permanente

CCL = Capital Circulante Líquido

CCP = Capital Circulante Próprio

ELP = Exigível a Longo Prazo

PL = Patrimônio Líquido

b) Índices de Liquidez

Os índices do grupo Liquidez mostram a base da situação financeira da empresa.

5. Liquidez Geral: LG



O índice de Liquidez Geral mostra a folga excedente na empresa entre recursos disponibilizáveis e suas dívidas, ou seja, evidencia o Capital Circulante Próprio da empresa (CCP). Como o Ativo Circulante é formado com recursos do Passivo Circulante, do Exigível a Longo Prazo e do Capital Circulante Próprio, pode-se montar a seguinte demonstração:

$$CT = PC + ELP \text{ (I)}$$

$$AC + RLP = PC + ELP + CCP \text{ (II)}$$

$$\text{se, } LG = CCP \text{ (III)}$$

$$\text{então, } LG = AC + RLP / PC + ELP$$

onde, AC = Ativo Circulante
 CCP = Capital Circulante Próprio
 CT = Capitais de Terceiros
 ELP = Exigível a Longo Prazo
 LG = Liquidez Geral
 PC = Passivo Circulante
 RLP = Realizável a Longo Prazo

Substituindo em (III) as expressões de (I) e (II), tem-se:

$$LG = (CT + CCP) / CT = CT / CT + CCP / CT = \underline{1 + CCP / CT}$$

Ou seja, o valor do índice de Liquidez Geral é 1+ a relação entre o CCP e as dívidas totais.

6. Liquidez Corrente: LC



O índice de Liquidez Corrente significa que há recursos no Ativo Circulante que são superiores às dívidas junto a terceiros.

O índice Liquidez Corrente se maior que 1 (um) mostra quanto o Ativo Circulante é maior que o Passivo Circulante, ou seja, que os investimentos no Ativo Circulante são suficientes para cobrir as dívidas de curto prazo e ainda permitir uma folga. Quando ele se apresenta menor que 1, a situação é inversa.

Pode-se concluir que quando a Liquidez é superior a 1, o excesso em relação 1 deve-se à existência do Capital Circulante Líquido. O Capital Circulante Líquido pode ser encontrado também através da diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante.

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC}$$

onde, CCL = Capital Circulante Líquido

AC = Ativo Circulante

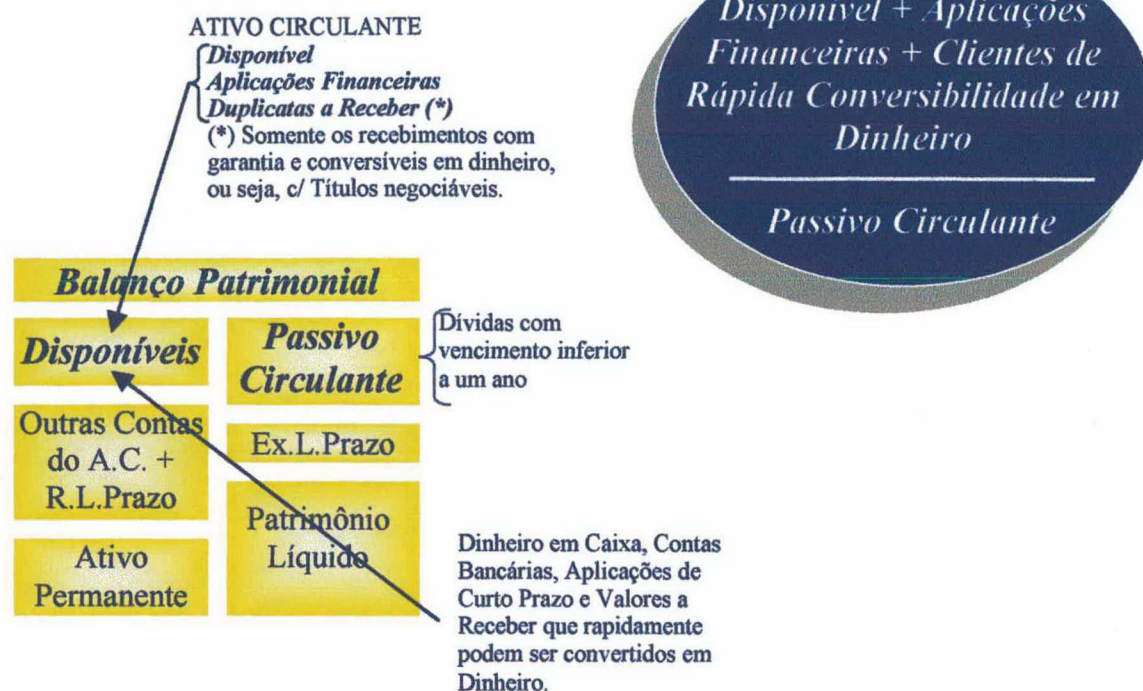
PC = Passivo Circulante

Conhecendo as variáveis que atuam no Índice de Liquidez é possível analisar mais profundamente as decisões da administração financeira da empresa, ou mesmo como a empresa pode melhorar seu índice de liquidez corrente.

Portanto Liquidez Corrente significa a margem de folga para manobras de prazos visando equilibrar as entradas e saídas de caixa pelo administrador financeiro. Quanto maiores os recursos, maior essa margem e maior a segurança da empresa.

O investidor deve preocupar-se com valores inferiores a 1, pois significa que a empresa pode ter dificuldades para saldar obrigações quase que imediatas.

7. Liquidez Seca: LS



O índice de Liquidez Seca visa medir o grau de excelência da situação financeira e conjugado ao índice de Liquidez Corrente é um reforço à conclusão sobre a situação financeira da empresa.

O Ativo Circulante compreende investimentos de riscos diferentes. Disponível – só há risco de desfalque; Duplicatas a receber – o risco de depender da capacidade de pagamento de terceiros; Estoques – há risco de roubo, obsolescência, deterioração e de não serem vendidos.

Observa MATARAZZO (1997: 179) que “a baixa Liquidez Seca não indica necessariamente comprometimento da situação financeira, em certos casos pode ser sintoma de excessivos estoques ‘encalhados’.”

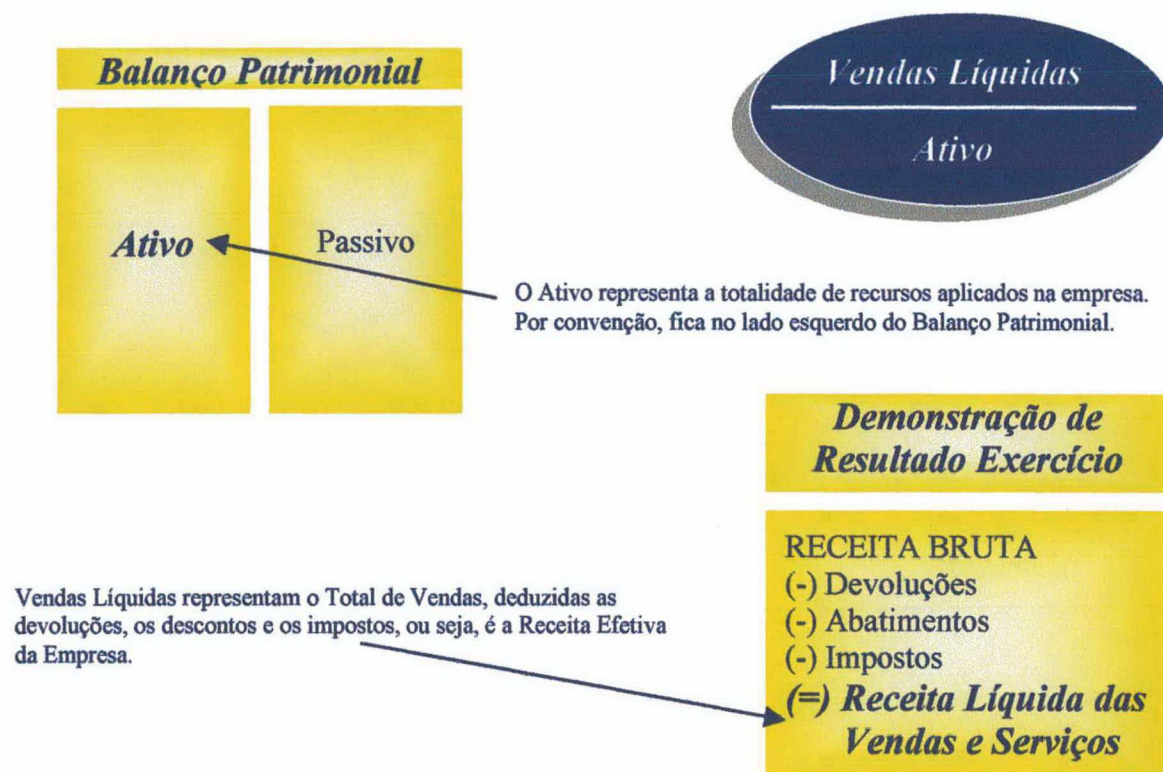
Para análise deste índice deve-se portanto descartar os itens de maior risco, ou seja, os estoques e grande parte das duplicatas a receber. Aconselha-se para alguns casos excluir a totalidade das duplicatas a receber, pois selecionar o montante que se converterá em dinheiro rapidamente através das Demonstrações Financeiras é difícil e impreciso.

Portanto as conclusões da Liquidez Seca não são precisas. Esse índice é utilizado como coadjuvante e não tem papel principal na avaliação de empresas. “Sua interpretação depende da arte e habilidade individual de quem analisa.”(MATARAZZO (1997:180)

c) Índices de Rentabilidade

Os índices do grupo Rentabilidade mostram o grau de êxito econômico da empresa.

8. Giro do Ativo: V/AT



O desempenho comercial da empresa pode ser medido através da análise desse índice que compara as vendas ao investimento na empresa.

A esse respeito MATARAZZO (1997: 183) observa que três hipóteses podem retrair as vendas:

- Retração do mercado como um todo, o que diminui as vendas de todas as empresas do ramo;
- Perda da participação de mercado, devido a empresas concorrentes e produtos mais competitivos;
- Estratégia da empresa, aumentando seus preços, vendendo menos, porém com uma margem de lucro maior, compensando a queda das vendas;

A terceira hipótese pode ser comprovada através do índice Margem Líquida.

9. Margem Líquida: LL/V

<i>Demonstração de Resultado Exercício</i>	
Receita Bruta das Vendas e Serviços	
(-) Devoluções	
(-) Abatimentos	
(-) Impostos	
(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços	
(-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos	
(=) Lucro Bruto	
(-) Despesas com Vendas	
(-) Despesas Financeiras	
(-) Despesas Gerais e Administrativas	
(=) Lucro ou Prejuízo Operacional	
(+) Receitas não Operacionais	
(-) Despesas não Operacionais	
(=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda	
(-) Imposto de Renda e contribuição Social	
(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício	



Vendas Líquidas em um período é o total das vendas da empresa, deduzidos os impostos, descontos e as devoluções.

Lucro Líquido em um período é a parcela da receita que, após deduzidos todos os custos e despesas incorridos, resta para empresa distribuir aos sócios ou aplicar nas suas atividades.

A Margem Líquida mostra o quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação às suas vendas. Denomina-se vendas líquidas ao total de vendas menos os impostos.

Para GITMAN (1997: 122) “a margem líquida mede a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou, depois da dedução de todas as despesas, inclusive o imposto de renda. Quanto maior for a margem líquida da empresa, melhor.”

É usado este índice como base para indicar o sucesso da empresa em termos da lucratividade sobre vendas, o que dá boa medida da eficiência de sua gestão. O exame da série de informações provenientes da margem líquida constitui um instrumento dos mais preciosos para análise de investimentos, pois seu acompanhamento ao longo do tempo oferece margem de segurança sobre o desempenho de cada empresa.

10. Rentabilidade do Ativo: LL/AT



O Ativo representa a totalidade de recursos aplicados na empresa. Por convenção, fica no lado esquerdo do Balanco Patrimonial.

Demonstração de Resultado Exercício

Receita Bruta das Vendas e Serviços
 (-) Devoluções
 (-) Abatimentos
 (-) Impostos
 (=) Receita Líquida das Vendas e Serviços
 (-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
 (=) Lucro Bruto
 (-) Despesas com Vendas
 (-) Despesas Financeiras
 (-) Despesas Gerais e Administrativas
 (=) Lucro ou Prejuízo Operacional
 (+) Receitas não Operacionais
 (-) Despesas não Operacionais
 (=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
 (-) Imposto de Renda e contribuição Social
 (=) **Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício**

Lucro Líquido em um período é a parcela da receita que, após deduzidos todos os custos e despesas incorridos, resta para empresa distribuir aos sócios ou aplicar nas suas atividades.

É uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se, comparando ainda, o desempenho da empresa entre exercícios (ano a ano), medindo a eficiência da administração na geração de lucros com seus ativos totais.

A rentabilidade do ativo é também chamada de ROI (Retorno sobre Investimento) ou ROA (Retorno sobre Ativo Total). Quanto mais alta for essa taxa, melhor.

11. Rentabilidade do Patrimônio Líquido: LL/PL



(*) Patrimônio Líquido Médio = $\frac{\text{Patrimônio Líquido Inicial} + \text{Patrimônio Líquido Final}}{2}$

2

Demonstração de Resultado Exercício

Receita Bruta das Vendas e Serviços
 (-) Devoluções
 (-) Abatimentos
 (-) Impostos
 (=) Receita Líquida das Vendas e Serviços
 (-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
 (=) Lucro Bruto
 (-) Despesas com Vendas
 (-) Despesas Financeiras
 (-) Despesas Gerais e Administrativas
 (=) Lucro ou Prejuízo Operacional
 (+) Receitas não Operacionais
 (-) Despesas não Operacionais
 (=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
 (-) Imposto de Renda e contribuição Social
 (=) **Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício**

Lucro Líquido em um período é a parcela da receita que, após deduzidos todos os custos e despesas incorridos, resta para empresa distribuir aos sócios ou aplicar nas suas atividades.

Em MATARAZZO (1997: 187), “o papel do índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio”. Essa taxa deve ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como Caderneta de Poupança, CDBs, Letras de Câmbio, Aluguéis e outros.

A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido mede o retorno obtido sobre o investimento (ações preferenciais e ordinárias) que representam os proprietários da empresa.

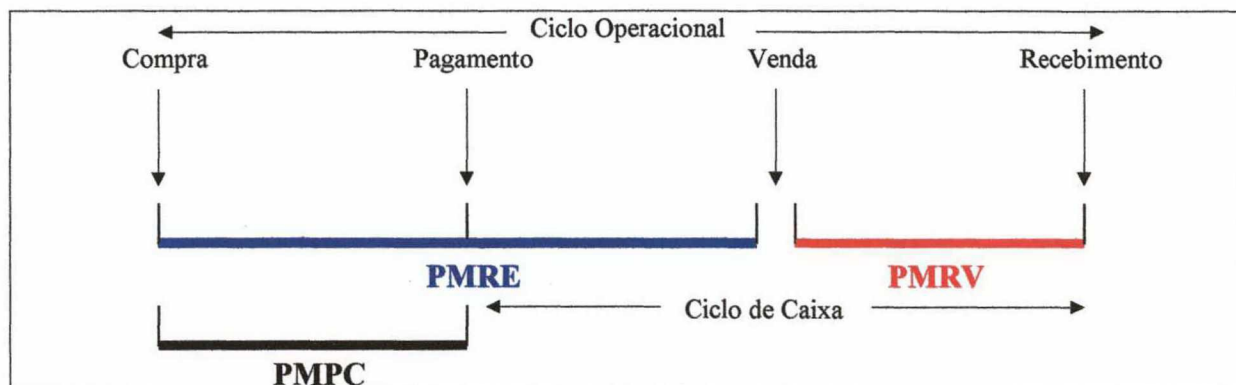
A utilização na fórmula do Patrimônio Líquido Médio se dá pelo fato de que o Patrimônio sofre alterações devido aos pagamentos de dividendos e às integralizações de

capital. Por uma questão de simplicidade toma-se o Patrimônio Líquido Médio entre o final e inicial. A esse respeito MATARAZZO (1997: 188) explica que *“o correto seria ponderar, proporcionalmente, pelo tempo de permanência na empresa, as integralizações de capital e, analogamente, os pagamentos de dividendos”*. Porém, a não ser que se necessite de maior rigor, recomenda-se o emprego da fórmula simplificada.

Portanto, o quociente entre o lucro líquido de uma empresa e seu patrimônio representa o percentual dos recursos totais aplicados pelos acionistas no negócio da empresa e permite prever quanto tempo é necessário para a recuperação do capital investido. Este índice permite comparações entre várias empresas dos mais diversos setores da economia.

d) Índices de Atividade Empresarial

A interpretação dos índices de atividade empresarial apresenta significado em comparação com as condições médias de crédito, políticas de cobrança e de vendas do setor da empresa. A inter-relação entre os índices apresentados está representada no quadro abaixo:



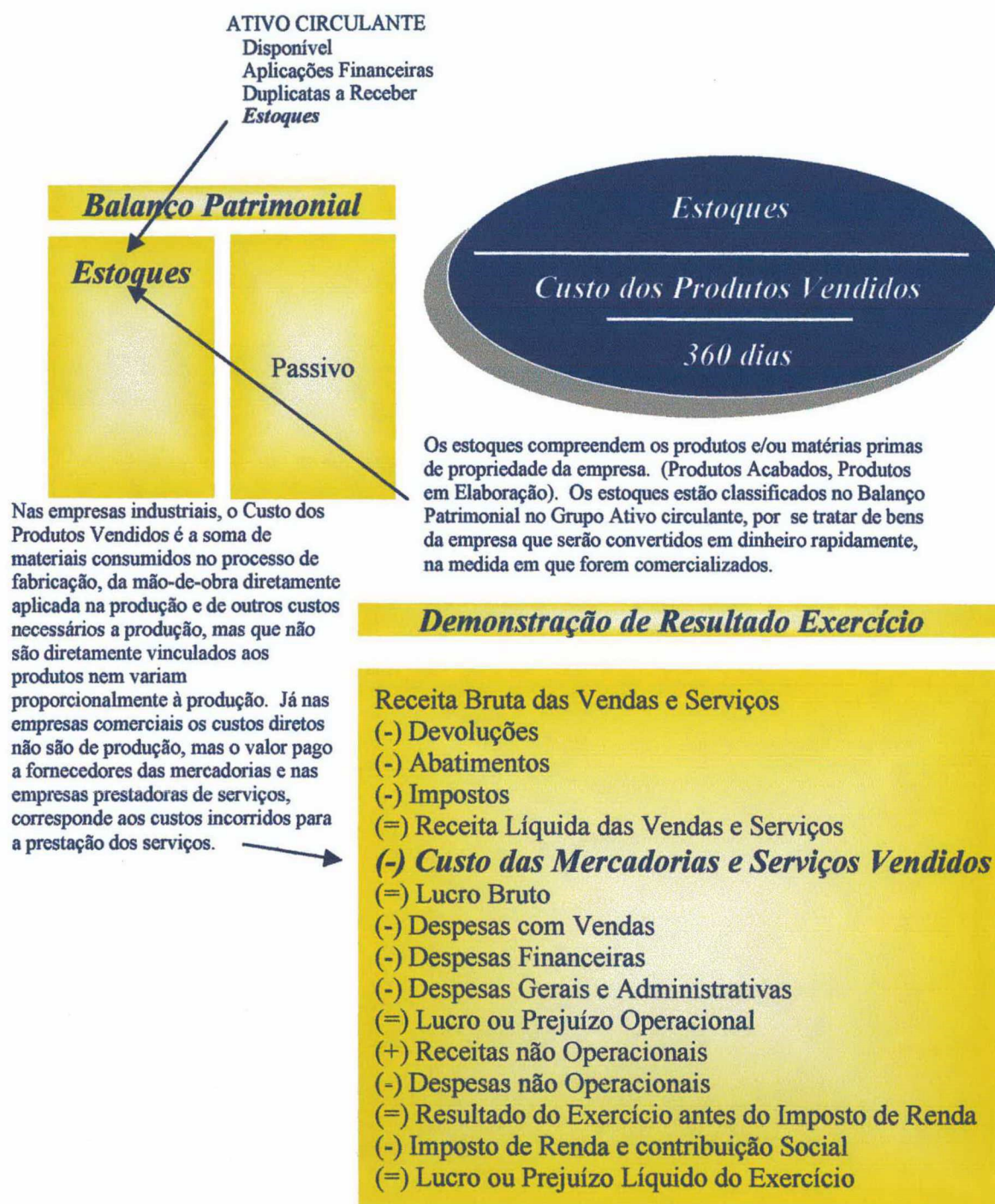
Fonte: MATTARAZO (1997: 326).

No quadro acima, a empresa deve obter financiamentos para suas vendas e ainda uma parte do tempo em que o produto permanece em estoque. Quanto maior o ciclo financeiro (ciclo de caixa), pior para a empresa, pois representa maior tempo de utilização de financiamento e, portanto, maior custo.

Uma das descobertas mais interessantes da Análise de Balanços é a de que, através dos dados das demonstrações financeiras, podem ser calculados, por exemplo, quantos dias, em média, a empresa terá de esperar para receber suas duplicatas. Outros índices que podem ser calculados são os prazos médios para renovação de estoques e pagamento de fornecedores (Compras).

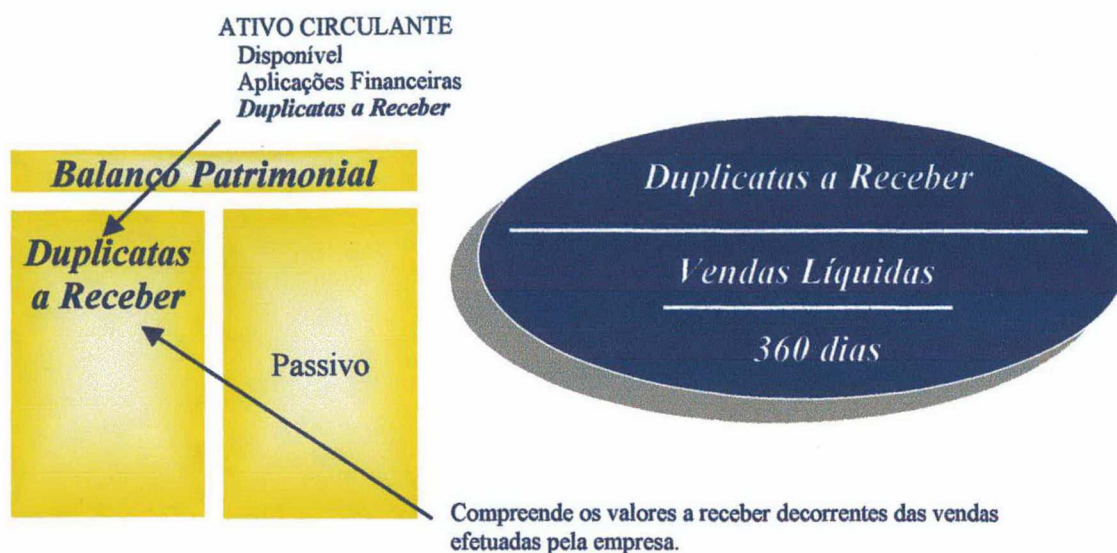
Analisados em conjunto, esses três índices revelam o ciclo operacional e de caixa, elementos fundamentais para a determinação de estratégias empresariais, e vitais para o sucesso ou fracasso de uma empresa.

12. Prazo Médio de Renovação do Estoques: PMRE



O Prazo Médio de Renovação de Estoques representa, na empresa comercial, o tempo médio de estocagem de mercadorias; na empresa industrial, o tempo de produção e estocagem de seus produtos. Este índice não deve ser analisado isoladamente. Em conjunto com PMPC e PMRV mostra o ciclo operacional e ciclo de caixa.

13. Prazo Médio de Recebimento das Vendas: PMRV



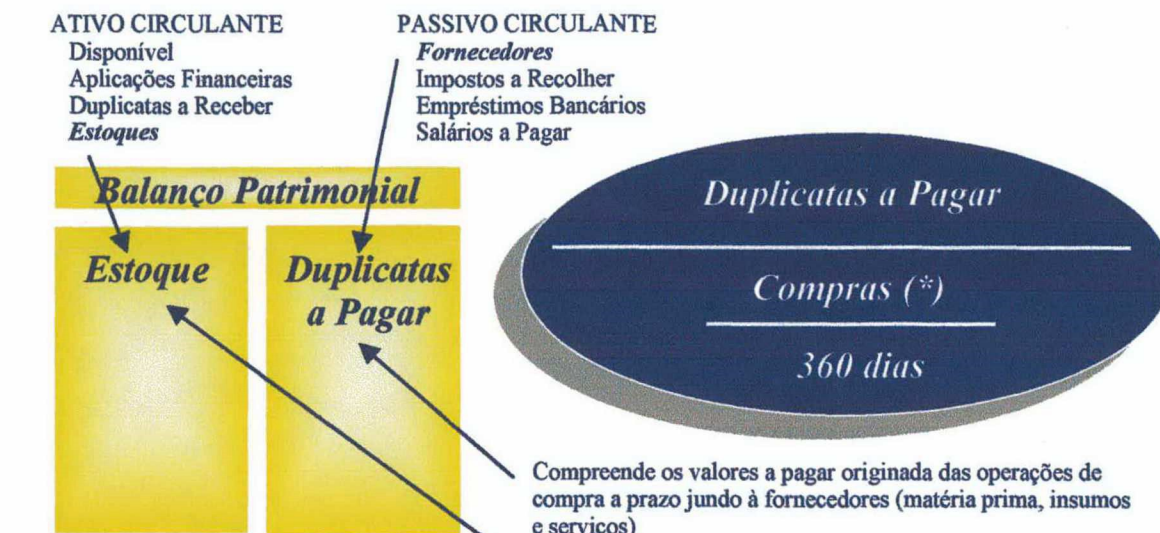
Vendas Líquidas representam o Total de Vendas, deduzidas as devoluções, os descontos e os impostos, ou seja, é a Receita Efetiva da Empresa.

Demonstração de Resultado Exercício

Receita Bruta das Vendas e Serviços
 (-) Devoluções
 (-) Abatimentos
 (-) Impostos
 (=) **Receita Líquida das Vendas e Serviços**
 (-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
 (=) Lucro Bruto
 (-) Despesas com Vendas
 (-) Despesas Financeiras
 (-) Despesas Gerais e Administrativas
 (=) Lucro ou Prejuízo Operacional
 (+) Receitas não Operacionais
 (-) Despesas não Operacionais
 (=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
 (-) Imposto de Renda e contribuição Social
 (=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas expressa o tempo decorrido entre a venda e o recebimento. A soma dos prazos, PMRE + PMRV, representa o que se chama de Ciclo Operacional, ou seja, o tempo decorrido entre a compra e o recebimento da venda da mercadoria. Este índice também não deve ser analisado isoladamente. Em conjunto com PMPC e PMRE mostra o ciclo operacional e ciclo de caixa.

14. Prazo Médio de Pagamento de Compras: PMPC



(*) $\text{Compras} = \text{Custo dos Produtos Vendidos} + \text{Estoque Final do Exercício} - \text{Estoque Inicial do Exercício (ano)}$.

Demonstração de Resultado Exercício
Receita Bruta das Vendas e Serviços
(-) Devoluções
(-) Abatimentos
(-) Impostos
(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços
(-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
(=) Lucro Bruto
(-) Despesas com Vendas
(-) Despesas Financeiras
(-) Despesas Gerais e Administrativas
(=) Lucro ou Prejuízo Operacional
(+) Receitas não Operacionais
(-) Despesas não Operacionais
(=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
(-) Imposto de Renda e contribuição Social
(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício

O índice Prazo Médio de Pagamento de Compras indica o prazo médio em que a empresa paga suas compras junto à fornecedores e também não deve ser analisado isoladamente.

Os dois índices anteriores revelam o Ciclo Operacional da empresa que é o prazo de investimento entre a compra de matéria prima ou mercadorias e o recebimento das vendas. Paralelamente ao Ciclo Operacional ocorre o financiamento concedido pelos fornecedores (prazo para pagamento das compras), a partir do momento da compra até o momento do

pagamento aos fornecedores. Nesse período a empresa não precisa preocupar-se com o financiamento, pois seus fornecedores estão financiando automaticamente parte do Ciclo Operacional. O tempo decorrido entre o pagamento à fornecedores e o recebimento das vendas chama-se Ciclo de Caixa, também chamado Ciclo Financeiro.

Quanto maior o ciclo financeiro, pior para a empresa, pois representa o tempo de utilização de financiamento próprio e, portanto, elevando o custo do produto.

Assim, pode-se concluir que, quanto menor o ciclo financeiro melhor, pois menor é o tempo que a empresa precisa financiar suas vendas. O Ciclo de Caixa ou Ciclo Financeiro é representado pela seguinte fórmula:

$$CC = PMRV + PMRE - PMPC$$

onde, CC = Ciclo de Caixa ou Ciclo Financeiro

PMRV = Prazo Médio de Recebimento de Vendas

PMRE = Prazo Médio de Renovação dos Estoques

PMPC = Prazo Médio de Pagamento de Compras

Para análise, o CC (Ciclo de Caixa) deve ser o menor possível. Qualquer empresa desejaria ter ciclos de caixa negativos, pois isso significaria que o período médio de pagamento à fornecedores excederia o ciclo operacional.

Empresas industriais normalmente não conseguem ter ciclos negativos de caixa, a menos que retardem seus pagamentos por um período de tempo muito grande, por outro lado, empresas comerciais apresentam maior probabilidade de ter ciclos de caixa negativos, pois necessitam de estoques menores, consequentemente maior giro, além de freqüentemente poderem vender à vista. Assim estas empresas utilizam fontes espontâneas de financiamentos para dar sustentação a outras necessidades do negócio, além do ciclo operacional.

As empresas devem buscar estratégias que possibilitem girar estoques tão rápido quanto possível, cobrar as duplicatas à receber o mais cedo possível e retardar o pagamento a fornecedores tanto quanto for possível.

e) Índices de Avaliação de Ações

Os índices de Avaliação de Ações servem para mostrar elementos quantitativos a respeito das ações. São informações que objetivam avaliar exclusivamente a viabilidade de investimentos em ações de determinada empresa.

15. Valor Patrimonial da Ação: VPA



Este índice mostra quanto vale cada ação em termos do Patrimônio Líquido, ou seja, que fatia do patrimônio cabe a cada ação. O significado desse índice é muito simples: a empresa possui um Patrimônio Líquido que pertence aos seus acionistas segundo a quantidade de ações possuídas. Então, revela quanto do patrimônio líquido cabe a cada ação. Entretanto, o valor de uma ação no mercado pouco tem a ver com o valor do patrimônio líquido da ação, mas muito mais com a capacidade de geração de lucros e dividendos.

Para análise, pode-se comparar este índice como o valor de custo de cada ação, ou seja, se o Patrimônio Líquido é a soma do dinheiro investido pelos acionistas, mais a soma dos resultados (lucros ou prejuízos) da empresa, o Valor Patrimonial da Ação é o valor que efetivamente custa cada ação da empresa.

16. Preço da Ação sobre o Valor Patrimonial da Ação: P/VPA

Ativo	Código	Cotação	P/VPA
-------	--------	---------	-------

Exemplo PN EXEM1 0,61 0,87



Preço de Mercado da ação = 0,61

$P/VPA = 0,61 / 0,70(*) = 0,8714285$

(*) Valor Patrimonial da ação = $\$700.000,00 / 1.000.000$ de ações = $\$0,70$ por ação

As ações da empresa exemplo estão sendo negociadas com deságio de 13% em relação ao seu Valor Patrimonial.

O Índice Preço da Ação (Cotação da Ação) sobre o Valor Patrimonial da Ação é o quociente entre a cotação de uma determinada ação (valor de negociação em certo momento), por seu valor patrimonial (Patrimônio Líquido dividido pelo número de ações em poder dos diversos acionistas). O Patrimônio Líquido é o somatório de todos os ingressos de recursos dos acionistas e dos lucros já obtidos e não distribuídos a título de dividendos (lucros acumulados) que podem ou não estar convertidos em reservas.

A relação Cotação/Valor Patrimonial da ação costuma ser utilizada na comparação dentro de um mesmo setor de atividades pois alguns setores possuem características peculiares; no setor de mineração por exemplo, as mineradoras costumam registrar em sua contabilidade pequenas parcelas do total de recursos minerais disponíveis em suas jazidas, deixando de registrar um grande potencial para exploração, do mesmo modo empresas petrolíferas podem não contabilizar (registrar no patrimônio da empresa) todo o potencial de seus poços de exploração de petróleo. Outra questão a se analisar é a aceitação por parte dos investidores (potenciais compradores de ações) de novas emissões de ações quando a relação Cotação/Valor Patrimonial estiver muito estreita, nessa situação chamadas de capital só terão sucesso à custa de concessão de um grande deságio (oferta de ações por valor bem abaixo do valor patrimonial).

Para análise deste índice, o investidor deve entender que existem empresas cujas ações estão subavaliadas, isto é, que seu verdadeiro valor é maior que seu preço de mercado e outras ações superavaliadas, cujo preço de mercado maior que seu verdadeiro valor. Este índice mede o ágio ou deságio das ações em relação ao seu valor patrimonial.

Pode-se exemplificar este índice para melhor entendimento comparando-se a empresa a um edifício. Uma construtora acaba de entregar dois grandes edifícios na cidade,

um deles foi construído ao lado de uma favela e outro, um pouco menor, foi edificado num bairro nobre. A soma do valor do terreno, mais a mão-de-obra utilizada e os materiais do primeiro edifício tem valor total igual ao dobro do segundo edifício. Numa primeira análise, o valor das unidades (apartamentos) colocados a venda do primeiro edifício seria duas vezes maior que a do segundo, pois, comparando o edifício ao Patrimônio Líquido e os apartamentos as Ações, o Valor Patrimonial das Ações seria o dobro do segundo. Mas, o segundo obteve um resultado para a construtora três vezes maior que o primeiro. Isso deve-se ao fato de o primeiro edifício ter uma favela ao seu redor, o que certamente contribuirá para a perda de valor do imóvel.

Portanto, muitas vezes o investidor se dispõe a comprar uma ação cara (índice P/VPA alto) e a vender uma ação barata, pois empresas com ação cara geralmente estão inseridas nos mercados em expansão, tecnologicamente capacitadas, e com excelentes perspectivas futuras.

MACEDO comenta que *“no Brasil, o patrimônio das 334 empresas abertas mais negociadas soma 343 bilhões de reais, enquanto o valor de mercado soma 295 bilhões de reais, ou seja, em média, as empresas brasileiras custam 0,86 vezes o seu patrimônio”* (Artigo capturado da Internet 24.nov.1999).

O índice P/VPA é útil, pois empresas subavaliadas (baratas), podem estar latentes (em fase de estruturação) e a médio prazo trazer resultados aos seus acionistas, então comprar ações baratas de empresas com bom potencial pode significar um ótimo investimento. Por outro lado, ações superavaliadas podem atrair investidores dasavisados que compram ações caras e acabam por vendê-las com prejuízo.

Existem casos em que o investidor se dispõe a comprar ações de empresas que tem Patrimônio Líquido negativo, resultado de sucessivos prejuízos, pela possibilidade de rendimento futuro. A esse respeito, MACEDO observa que *“mesmo com patrimônio negativo, tem chance de se recuperar e acabar dando retorno para o investidor. Um caso interessante é o da Globo cabo, uma empresa que, como resultado dos seus sucessivos prejuízos, está hoje com patrimônio líquido negativo, porém, todos esperam por excelentes retornos futuros. Assim o valor de mercado da empresa no dia 22 de outubro era de R\$ 1.522,00 milhões”*.

17. Lucro por Ação: LPA

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações}}$$

Demonstração de Resultado Exercício

Receita Bruta das Vendas e Serviços
 (-) Devoluções
 (-) Abatimentos
 (-) Impostos
 (=) Receita Líquida das Vendas e Serviços
 (-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
 (=) Lucro Bruto
 (-) Despesas com Vendas
 (-) Despesas Financeiras
 (-) Despesas Gerais e Administrativas
 (=) Lucro ou Prejuízo Operacional
 (+) Receitas não Operacionais
 (-) Despesas não Operacionais
 (=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda
 (-) Imposto de Renda e contribuição Social
 (=) ***Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício***

Lucro Líquido em um período é a parcela da receita que, após deduzidos todos os custos e despesas incorridos, resta para empresa distribuir aos sócios ou aplicar nas suas atividades.

O índice Lucro por Ação indica quanto do lucro da empresa corresponde a cada ação. Este índice isolado, entretanto, pouco significa, pois é necessário saber quanto o investidor pagou pela ação, já que o seu preço flutua livremente de acordo com as forças de mercado.

Este índice deve ser entendido como uma peça para cálculo de outros indicadores.

18. Preço sobre Lucro por Ação: P/L ou P/LPA

Ativo	Código	Cotação	LPA
-------	--------	---------	-----

Exemplo PN EXEM1 0,61 4

Preço de Mercado da ação = 0,61

$$P/L = 0,61 / 0,1525 = 4$$

Mantendo-se constante o lucro de R\$ 0,1525 por ação, o investidor deverá esperar 4 anos para receber seu investimento de volta.



O P/L mostra a relação entre a cotação (preço de mercado) e o lucro por ação. Então, representa quantos anos o investidor deve esperar para conseguir acumular um lucro por ação igual ao investimento efetuado, já que o lucro é apurado pelas empresas anualmente. Portanto, o investidor espera que o lucro verificado no último ano mantenha-se constante.

Uma ação cujo valor de P/L é 4 significa que o investidor deverá esperar quatro anos para receber seu investimento de volta. Na verdade não é exatamente isso que ocorre, pois em condições normais, as empresas aumentam sua capacidade a cada ano e, conseqüentemente, aumentam seu lucro, portanto o retorno é mais rápido que o sugerido pelo indicador.

Este índice reflete quanto os investidores estariam dispostos a pagar por unidade de lucro da empresa; quanto mais alto, maior a confiança do investidor na empresa.

Quanto mais baixa for a relação P/L, mais propício será para adquirir ações e vice-versa, pois mais rapidamente o investidor acumulará um lucro igual ao seu investimento inicial. Por outro lado, quanto maior for esse índice mais cobiçada será a ação pelos investidores.

Para efeito de análise, o investidor deve primeiramente entender que P/L muito baixo sugere que haja algum problema associado com a ação, enquanto um P/L muito alto sugere que a ação esteja superavaliada (cara) ou o lucro da empresa deve estar muito baixo, pois o lucro por ação está no denominador do cálculo e, quanto menor for ele, maior será o P/L. No entanto, ações de empresas com fenomenal crescimento tem P/L muito alto, pois a confiança que os investidores têm no desempenho futuro da ação promove a superavaliação de seu preço. Portanto, o importante é entender que o P/L sozinho não diz nada, se a empresa apresenta uma boa estrutura de capital, liquidez e rentabilidade e o índice P/L apresentar-se baixo, então é um investimento atrativo, especialmente se estiver inferior ao seu nível histórico (valores deste índice ao longo dos tempos).

19. Rentabilidade de Ação: RDA

Ativo	Código	Cotação	RDA
Exemplo PN	EXEM1	0,61	0,25

Preço de Mercado da ação = 0,61

$RDA = 0,1525 / 0,61 = 0,25$

No final de um ano, a empresa apresenta lucratividade de \$0,1525 por ação. Assim o investidor terá ganho \$0,25 ao ano para cada \$1 investido, ou seja, rentabilidade de 25% a.a. sobre o valor de mercado da ação.



Rentabilidade de Ação indica quantas unidades monetárias o investidor terá de ganho anualmente para cada \$1 investido na aquisição de ações ao preço de mercado.

O índice de Rentabilidade de Ação mostra qual o percentual anual de rentabilidade do investidor. Esta taxa, em princípio, seria comparável ao de outros rendimentos do mercado. Ocorre, porém, que, enquanto em qualquer rendimento de aplicação de capital o investidor realiza o seu lucro em dinheiro, nos investimentos em ações o lucro fica retido na empresa em sua maior parte.

A Lei das S.A. permite que os dividendos sejam pagos conforme esteja fixado no estatuto, como porcentagem do lucro ou do capital, desde que não sujeite aos acionistas minoritários ao arbítrio da maioria. Assim, o investidor só consegue realizar monetariamente uma parte dos lucros que a empresa auferiu.

O período padrão para análise deste índice é normalmente um ano, mas o investidor pode utilizar-se de períodos como um semestre, trimestre ou até mensalmente. Assim, por exemplo, quando uma ação possui RDA de 50%, isto significa que para cada \$1 investido, o investidor ganhou \$0,50 por ano.

Para análise, o investidor deve desconfiar de valores muito altos ou muito baixos do RDA, pois valores muito altos podem significar que as ações estão muito baratas em relação a preços anteriores e se o RDA apresentar valores muito baixos, isto significa que a empresa não está apresentando resultados econômicos satisfatórios. Outro fator muito importante relacionado a este índice é que em períodos próximos a publicação das Demonstrações Financeiras de empresas com ótimo desempenho econômico o valor de mercado das ações destas empresas tendem a subir bruscamente, o que leva o investidor a uma interpretação errônea do índice RDA, pois como a cotação (valor de mercado) está no denominador do

cálculo, o valor do índice pode apresentar-se muito baixo em relação a valores históricos destas empresas.

Contudo, o investidor não deve confundir o índice RDA com a lucratividade da ação. Para melhor entendimento da lucratividade da ação, toma-se como exemplo um investimento de \$100 na compra de 1.000 ações de uma empresa, ou seja, a \$0,10 por ação. No decorrer do ano, a empresa distribuiu um dividendo de \$0,03 por ação, além disso, aumentou o seu capital em 90%, distribuindo uma bonificação aos acionistas da empresa de 40% e chamando uma subscrição de 50%. As ações de bonificação o acionista recebe sem desembolsar nada; já as decorrentes de chamada de capital representam direitos de compra, ou seja, o investidor pode comprar as ações com preferência ou negociar seu direito de compra no mercado. Então, se o investidor não subscreve as ações (compra as ações) pode vender o direito de compra no mercado. Neste caso o mercado (outros investidores) comprou o direito por \$0,01 por ação.

Portanto, ao vender suas ações ao novo preço de \$0,11 cada, o investidor obteve o seguinte resultado:

- 1.000 ações iniciais, mais 400 ações recebidas como bonificação = \$154,00;
- dividendos recebidos de 1.000 ações no valor de \$0,03 por ação = \$30,00;
- venda dos direitos de compra de 400 ações por \$0,01 cada ação = \$4,00;

Total recebido pelo investidor = \$188,00.

Supondo que tudo isso ocorreu no fim do período, em um ano o investidor que aplicou \$100,00 na compra de ações transformou seu investimento em \$188,00. A lucratividade foi de 88% ao ano. Porém, a lucratividade é um valor nominal, portanto não considera efeitos inflacionários. Em períodos de inflação o investidor deve utilizar-se de indexadores para calcular a lucratividade real de seu investimento.

20. Dividendo por Ação: DPA

$DPA = 100.000 / 1.000.000(*) = \$0,10$ por ação
(*) Número de Ações

Neste exemplo, a empresa distribuiu no período \$0,10 por ação aos seus acionistas a título de dividendos.



DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO – EM MILHARES (000)								
	Capital Realizado	Reservas de Capital			Reservas de Lucro		Lucros Acumulados	Total
		Correção Monetária do Capital	Ação na Emissão de Ações	Incentivos Fiscais	Reserva Legal	Reserva Estatutária		
Saldos em 31-12-X0								
• Correção Monetária								
• Aumentos de Capital								
3. Com Lucros e Reservas								
4. Por Subscrições Realizadas								
• Lucro Líquido do Exercício								
• Destinação do Lucro Líquido								
4. Reserva Legal								
5. Reserva Estatutária								
6. Dividendos							(100)	(100)
Número de Ações 1.000.000								
Saldos em 31-12-X1								

Dividendo representa a parcela do lucro que é destinada a remunerar o acionista da empresa. Portanto, como no exemplo, é um valor deduzido do lucro da empresa, o restante do lucro é utilizado para reinvestimento na empresa.

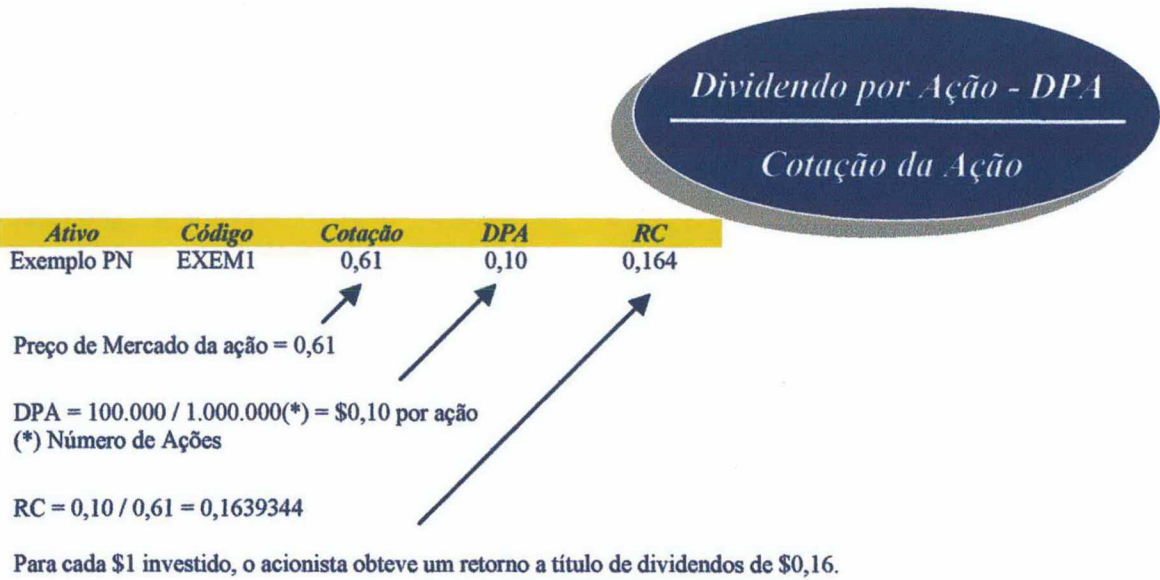
Dividendo por Ação indica quanto do lucro distribuído cabe a cada ação.

Este índice é apresentado na Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados ou na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido das Sociedades por Ações por força de lei. O DPA mostra quanto cada ação rende em unidades monetárias que podem ser resgatadas pelos acionistas.

As Cias. Abertas (empresas com capital negociado em bolsas de valores) apresentam duas políticas distintas de distribuição de dividendos; a primeira é a de distribuir aos acionistas o mínimo possível do seu lucro, com o propósito de reinvestimento do lucro nos projetos da empresa; e a segunda política é a de distribuir o máximo do lucro aos acionistas, por não possuírem planos de expansão e portanto, não necessitam reter grande parcela do seu lucro.

O investidor deve entender que, em empresas em expansão e que apresentam ótimos projetos, pequenas parcelas do lucro serão distribuídas, na maioria das vezes o mínimo exigível por lei. Portanto, o ganho na compra dessas ações será de capital, ou seja, com a elevação da cotação da ação em consequência do grande desempenho da empresa. Já em empresas maduras (empresas com vários anos no mercado e estruturadas) o investidor terá ganho na distribuição dos lucros, porém estas ações não terão grande valorização no mercado sem que um fato novo e surpreendente aconteça.

21. Retorno de Caixa: RC



Retorno de Caixa indica quanto efetivamente o acionista recebe em dinheiro para cada \$1 investido na aquisição de ações segundo sua cotação.

Este índice torna visível o valor recebido a título de dividendos pelos acionistas, pois torna o índice DPA em um valor monetário, isso porque dependendo do valor de mercado da ação, o DPA pode ou não ser um bom retorno do investimento via dividendo.

Este índice é um tanto curioso, pois empresas em crescimento que distribuem o mínimo possível de dividendos aos acionistas, visando reinvestimento na empresa, têm suas ações cobiçadas no mercado e portanto são cada vez mais valorizadas; nesse caso o maior ganho do investidor não é o do recebimento de dividendos periodicamente, mas sim o valor de mercado das ações. Para estas empresas o índice RC se apresenta numa curva descendente, pois o DPA do numerador do cálculo é um valor baixo e a Cotação da Ação que se apresenta no denominador deste cálculo é um valor crescente.

Por outro lado, para investidores que priorizam a distribuição de lucros via dividendos, o destino de suas aplicações em ações devem ser em empresas já estruturadas e com projetos moderados de expansão, destinando assim, boa parte do lucro para distribuição a título de dividendos.

22. Relação Caixa/Rentabilidade da Ação: C/RDA



Ativo	Código	Cotação	RDA	DPA	RC	C/RDA
Exemplo PN	EXEM1	0,61	0,25	0,10	0,164	0,66

Preço de Mercado da ação = 0,61

$RDA = 0,1525 / 0,61 = 0,25$

$DPA = 100.000 / 1.000.000(*) = \$0,10$ por ação
(*) Número de Ações

$RC = 0,10 / 0,61 = 0,1639344$

$C/RDA = 0,1639344 / 0,25 = 0,6557376$

A empresa distribuiu a título de dividendos aos seus acionistas 66% do lucro do período.

O Índice Relação Caixa/Rentabilidade da Ação indica quanto da rentabilidade da ação é convertido em reembolso de caixa.

Este índice mostra a relação entre o lucro do acionista e quanto recebe monetariamente da empresa, ou seja, o percentual do seu lucro que é convertido em dinheiro.

Portanto a análise deste índice é bastante simples, os investidores que priorizam o dividendo devem investir em ações de empresas que tenham o C/RDA elevado, pois estas empresas destinam grande parte de seu lucro a título de dividendos, porém o importante não é somente o percentual do lucro que é destinado para dividendos e sim se efetivamente a empresa gera lucros para tal.

Cabe salientar que, as empresas com ações mais cobiçadas do mercado possuem este índice baixo, pois estão em expansão e portanto destinam o mínimo possível do seu lucro para dividendos. O ganho do investidor neste tipo de ativo está na valorização da ação no mercado.

4 Avaliação dos Índices

Há três tipos de avaliações de um índice:

- a) pelo significado intrínseco;
- b) pela comparação ao longo de vários exercícios;
- c) pela comparação com índices de outras empresas (índices padrão).

a) Avaliação intrínseca de um índice

É possível, de maneira grosseira, avaliar índices pelo seu significado intrínseco. Pode-se por exemplo, tentar qualificar a situação financeira de uma empresa com base no índice de Liquidez Corrente: se apresentar valor de 1,5, sabe-se que para cada 1 de dívida a curto prazo há 1,5 de investimento a curto prazo.

A análise do valor intrínseco de um índice é limitada e só deve ser usada quando não se dispõe de índices-padrão proporcionados pela análise de um conjunto de empresas.

b) Comparação dos índices no tempo

A comparação dos índices de uma empresa com os valores observados nos anos anteriores revela-se bastante útil por mostrar tendências seguidas pela empresa. É fundamental para esse tipo de análise que os índices sejam analisados em conjunto.

c) Comparação com padrões

A avaliação de um índice e a sua conceituação como ótimo, bom satisfatório, razoável ou deficiente só pode ser feita através da comparação com padrões. Não existe o bom ou o deficiente em sentido absoluto. O bem só é bom em relação a outros elementos. Assim é preciso definir um conjunto Universo e, em seguida, comparar um elemento com os demais do conjunto para atribuir-lhe determinada qualificação. O uso de índices-padrão é

vital na Análise de Balanços. Não se pode conceber uma boa análise sem a comparação dos índices da empresa analisada com padrões.

O processo de avaliação de índices financeiros começa com o cálculo dos índices, depois uma avaliação individual de cada índice e por fim uma avaliação conjunta com padrões, portanto: Descoberta de indicadores; Definição do comportamento do indicador e Tabulação de padrões.

Uma vez avaliado cada um dos índices, através da comparação com os padrões, deve-se atribuir peso a cada índice.

5 Índices-Padrão

“O papel dos índices-padrão parece, em princípio, extremamente simples: permitir comparar uma empresa com outras semelhantes. Mas, muito além disso, os índices-padrão representam elementos extraordinariamente úteis para análises macroeconômicas.... estudar os índices-padrão significa estudar os índices de todas as empresas...” (MATARAZZO, 1999: 201).

O primeiro problema para se comparar o índice de uma empresa com o de outras é exatamente com que empresas comparar. Supondo existir, em determinado ramo de atividades, 200 empresas; como comparar determinado índice com os 200 índices de mesmo tipo dessas 200 empresas? Ou seja, quando se quer saber como está o índice de Liquidez Corrente da empresa que se está analisando, como compará-lo com os 200 índices de Liquidez Corrente obtidos das demais empresas desse ramo de atividade?

Para analisar comparativamente os índices deve-se fazer uso da Estatística. Assim pode-se extrair algumas medidas de determinado Universo de elementos. Universo é expressão da Estatística para designar um grupo ou conjunto, perfeitamente definido, de objetos, elementos ou indivíduos.

Na Estatística há elementos interessantes, por exemplo, média, moda, mediana, congêneres, quartis, decis ou percentis.

A esse respeito MATARAZZO (1997: 195) explica que para análise de balanços “recomenda-se o uso dos decis”.

Decis são nove posições ou fatias do universo. Cada fatia possui 10% dos elementos do universo.

Na construção de tabelas de índices-padrão de determinado ramo de atividade, toma-se inicialmente o maior número possível de empresas do ramo de certa localidade. Do Balanço Patrimonial de cada empresa extraem-se índices que serão tabulados. Por exemplo, supondo 200 empresas, toma-se inicialmente 200 índices de Liquidez Corrente. Esses índices devem ser colocados em ordem crescente, ou seja, do mais baixo para o mais alto. Assim 10% dos índices (ou seja, 20 índices nesse caso), ficam abaixo do 1º decil, o qual divide o conjunto de índices de liquidez corrente em décimas partes, deixando um décimo abaixo e nove décimos acima dele. O cálculo do 2º decil é semelhante, 20% dos índices ficam abaixo e 80% acima. Idêntico procedimento é utilizado para o cálculo do 3º, 4º, 5º, 6º, 7º, 8º e 9º decis. O 5º decil coincide com a mediana, uma vez que, deixando 50% dos índices abaixo de si e 50% acima, estará dividindo o conjunto de índices em duas metades iguais.

Para ilustrar a exposição, apresenta-se um exemplo numérico completo:

- a) Foram tomadas 30 empresas do ramo de tintas e vernizes que apresentam os seguintes índices de Liquidez Corrente:

1,76 – 0,89 – 1,01 – 1,40 – 1,80 – 1,05 – 1,14 – 1,22 – 1,13 – 1,66 – 1,80 – 1,54 –
1,34 – 1,43 – 1,60 – 1,20 – 1,26 – 1,09 – 1,50 – 1,82 – 1,07 – 0,93 – 1,11 – 1,21 –
1,70 – 0,82 – 1,47 – 1,24 – 1,18 – 1,30.

- b) O primeiro passo para encontrar os decis e a mediana desse conjunto é pô-lo em ordem de grandeza crescente:

0,80 – 0,82 – 0,89 – 0,93 – 1,01 – 1,05 – 1,07 – 1,09 – 1,11 – 1,13 – 1,14 – 1,18 –
1,20 – 1,21 – 1,22 – 1,24 – 1,26 – 1,30 – 1,34 – 1,40 – 1,43 – 1,47 – 1,50 – 1,54 –
1,60 – 1,66 – 1,70 – 1,76 – 1,80 – 1,82.

- c) Conforme a definição, o 1º decil é o valor que deixa 10% dos elementos do conjunto abaixo de si e 90% acima. Como neste exemplo o conjunto tem 30 elementos, o 1º decil deixa três elementos abaixo de si ($3 = 10\% \times 30$ elementos) e 27 elementos acima. Portanto, deve ser um número superior a 0,89 (que é o 3º elemento do conjunto na ordem de grandeza) e inferior a 0,93 (a fim de deixar 27 elementos acima de si). O 1º é obtido através da média aritmética dos valores do 3º e 4º elementos:

$$0,89 + 0,93 / 2 = 0,91.$$

d) Para calcular os demais decis deve-se adotar o mesmo procedimento.

2º decil = 1,06 (média entre 1,05 e 1,07)

3º decil = 1,12 (média entre 1,11 e 1,13)

4º decil = 1,19 (média entre 1,18 e 1,20)

5º decil = 1,23 (média entre 1,22 e 1,24)

6º decil = 1,32 (média entre 1,30 e 1,34)

7º decil = 1,45 (média entre 1,43 e 1,47)

8º decil = 1,57 (média entre 1,54 e 1,60)

9º decil = 1,73 (média entre 1,70 e 1,76)

Conforme MATARAZZO (1997: 199) “*em resumo, para obter índices-padrão é obedecida a seqüência de procedimentos abaixo:*

- 1) *Separam-se as empresas em ramos de atividade.*
- 2) *De cada empresa, dentro de um mesmo ramo, toma-se determinado índice financeiro.*
- 3) *Os índices assim obtidos são colocados em ordem crescente de grandeza.*
- 4) *Os índices-padrão são dados pelos decis”.*

Um problema para se utilizar essa técnica é a separação de empresas por ramo de atividade, pois nem todas as empresas do mesmo ramo apresentam a mesma estrutura operacional (*modus operandi*). Grandes empresas têm características próprias de utilização de crédito, de estocagem, enquanto as pequenas, normalmente, têm outro *modus operandi*. Por isso, é conveniente estabelecer padrões para pequenas, médias e grandes empresas e, dessa maneira, estudar como se comportam esses diferentes subconjuntos.

Outro problema é que muitas vezes um ramo se encontra em crise, e a comparação de uma empresa exclusivamente com outras do mesmo ramo pode levar a distorções. Uma empresa que estivesse em má situação, comparada às péssimas empresas de seu ramo, poderia ser tachada de ótima empresa.

É preciso, portanto, que se compare cada ramo com o setor, ou seja, com a indústria como um todo ou com o comércio como um todo.

MATARAZZO (1997: 201) resume que “*para constituir tabelas de índices-padrão deve-se:*

- 1) *definir os ramos de atividade próprios para o fim a que se destinam;*

- 2) *criar subdivisões dentro desses ramos, de maneira que uma empresa possa ser comparada a outras de atividade mais ou menos semelhante à sua;*
- 3) *separar grandes, pequenas e médias empresas; e*
- 4) *para cada um dos subconjuntos assim obtidos, calcular os decis.”*

6 Modelo para avaliação de empresas

Este modelo é muito útil para usuários de Análise de Balanços, pois em minutos pode-se avaliar uma empresa e elaborar um relatório. Isso possibilita portanto, ao pequeno investidor em ações, enfoque deste trabalho, analisar sua opção de compra com objetividade e simplicidade.

O modelo é válido para a análise dos índices de Estrutura de Capital, Liquidez, Rentabilidade e Atividade Empresarial. Os índices de Avaliação de Ações não podem ser avaliados através deste método pois não se pode tabular esse tipo de índice por apresentarem uma certa relatividade nos valores apresentados. Este trabalho propõe que mesmo não existindo um método para a avaliação de empresas ideal, pois esse tipo de análise está mais para uma arte que para ciência, é melhor utilizar esse tipo de ferramenta do que efetuar decisões aleatórias.

MODELO PARA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

(Adaptação ao modelo apresentado por (MATARAZO: 1997: 211)

1º PASSO - Listagem dos índices

2º PASSO – Tabelas de índices-padrão

Nesta tabela devem constar os 11 primeiros índices apresentados no trabalho e o Ciclo de Caixa (PMRE + PMRV – PMPC). Para ilustrar, apresenta-se o índice Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento).

ÍNDICES	1º Decil	2º Decil	3º Decil	4º Decil	5º Decil	6º Decil	7º Decil	8º Decil	9º Decil
CT/PL	47%	66%	85%	114%	146%	171%	218%	262%	430%

3º PASSO – Posição relativa de cada índice

Nesta etapa, deve-se posicionar os índices da empresa que se está analisando em relação à Tabela de índices-padrão.

ÍNDICES	Valor da empresa	Posição em relação aos padrões (Posição Relativa)	Decil mais próximo
CT/PL	154%	Pouco acima da mediana	5º

4º PASSO – Avaliação dos índices

Para avaliação dos índices deve-se atribuir notas a uma empresa em função de sua posição relativa aos padrões. Nem todos os índices podem ser avaliados da mesma maneira; Para Participação de Capitais de Terceiros, por exemplo, quanto menor o índice, melhor a estrutura de capital da empresa. Entretanto, para outros índices, como Liquidez Corrente, quanto maior o índice, melhor a situação financeira da empresa.

O quadro abaixo portanto, pode ser apresentado em ordem inversa, dependendo do índice a ser analisado.

Categorias de Avaliação	ÓTIMO		BOM		SATISFATÓRIO		RAZOÁVEL	FRACO	DEFICIENTE	PESSIMO
Índices Padrão:	1º Decil	2º Decil	3º Decil	4º Decil	5º Decil	6º Decil	7º Decil	8º Decil	9º Decil	
Posição do índice da Empresa do exemplo em Relação ao ramo da atividade										

Fonte: Adaptação ao modelo de MATARAZZO (1997: 205).

Além dos conceitos pode-se atribuir também notas (conceito numérico) ao índice avaliado, ou seja, uma nota que permita somar o conceito do índice ao de outros índices, para, afinal, fazer a média aritmética.

Para os índices do tipo quanto maior, melhor, pode-se atribuir nota 1 aos índices próximos ao 1º decil, nota 2 aos índices próximos ao 2º decil, e assim sucessivamente. Para

os índices quanto menor, melhor, atribui-se 9 para os índices próximos ao 1º decil, 8 para os índices próximos ao 2º decil, e assim por diante.

No exemplo acima, a empresa Apresenta CT/PL com nota 5 e Conceito Satisfatório.

5º PASSO – Avaliações Gerais

A partir das planilhas pode-se apresentar uma série de avaliações sobre uma empresa. Tais avaliações tanto podem ser feitas sob a forma de relatórios quanto de gráficos e quadros. O importante é que as conclusões contenham informações que produzam reação no momento de tomar decisões com base na Análise de Balanços.

É importante evitar incluir no relatório final números e descrições que exijam interpretações, deve-se apresentar as interpretações, como nos quadros abaixo:

Exemplo de resumo da avaliação de uma empresa baseada nos índices-padrão.

Análise em 3 exercícios (anos) consecutivos.

Categoria	Estrutura de Capital			Liquidez			Rentabilidade			Global		
	X1	X2	X3	X1	X2	X3	X1	X2	X3	X1	X2	X3
Ótimo												
Bom							*					
Satisfatório	*			*	*			*		*	*	
Razoável		*				*			*			*
Fraco			*									
Deficiente												
Péssimo												

Fonte: MATARAZZO (1997: 223).

Exemplo do Perfil da econômico e financeiro da empresa:

Exercício	19x1							19x2							19x3						
Item	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo
Estrutura					*						*						*				
Liquidez					*							*						*			
Rentabilidade						*						*						*			
Global					*							*						*			

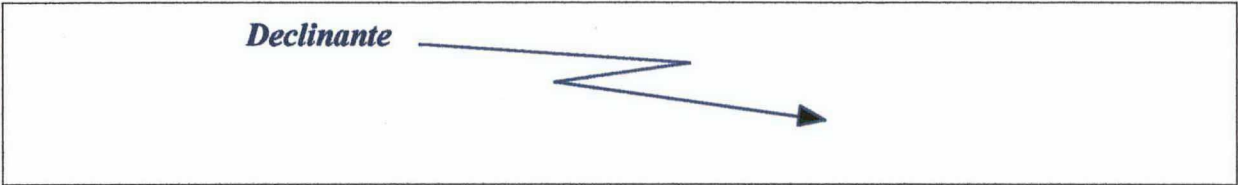
Fonte: MATARAZZO (1997: 223).

Pode-se também elaborar um quadro evidenciando os pontos fortes e fracos em cada um dos exercícios, como por exemplo:

	19x1	19x2	19x3
Pontos Fortes:	<ul style="list-style-type: none">Giro do Ativo	<ul style="list-style-type: none">Composição do Endividamento	<ul style="list-style-type: none">Composição do Endividamento
Pontos Fracos:	<ul style="list-style-type: none">Não há	<ul style="list-style-type: none">Imobilização do Patrimônio Líquido eLiquidez Geral	<ul style="list-style-type: none">Imobilização do Patrimônio Líquido eLiquidez Geral

Fonte: MATARAZZO (1997: 224).

Por fim, também graficamente, pode-se apresentar uma tendência geral da empresa. Para o exemplo é declinante.



A análise deve terminar com um comentário final sobre os dados apresentados.

CONCLUSÕES

A proposta desta monografia foi desenvolver um manual de conceitos Contábeis e índices financeiros para possibilitar que o pequeno investidor em ações administre sua própria carteira.

A análise da situação econômico-financeira de empresas através das Demonstrações Financeiras demonstrada neste trabalho simplificada, aliada a análise de índices relacionados a avaliação de ações são ferramentas excelentes para o pequeno investidor em ações com características de retorno a longo prazo. Contudo, a técnica de análise de empresas por meio de índices apresenta limitações decorrentes do fato de cada indicador ser avaliado de forma um tanto isolada.

Os índices de estrutura de capital, por exemplo, representam o custo dos recursos próprios e de terceiros para a empresa, ou seja, os recursos dos acionistas e de empréstimos. Ao se confrontarem os custos das fontes de financiamento de uma empresa, em situação de certa estabilidade e equilíbrio econômico, **o capital próprio é mais caro que o capital de terceiros**. A remuneração paga aos credores (capital de terceiros) é abatida da renda tributável da empresa (despesas financeiras), por outro lado, a remuneração dos acionistas não recebe incentivo fiscal.

Outro fator limitante à aplicação de indicadores para análise de empresas é com relação a **Rentabilidade x Segurança**, ou seja, considerando que as aplicações no ativo devem gerar o maior retorno possível, o ativo permanente assume uma posição prioritária nas decisões que envolvem aplicações de capital. Esse comportamento economicamente preferencial por investimentos permanentes decorre de sua melhor contribuição nos lucros da empresa, podendo originar-se de um aumento da capacidade física de venda ou de uma redução de custos. Assim, ao pleitear maior segurança (liquidez), a empresa mantém seu capital circulante líquido em níveis elevados, entretanto, se priorizar sua rentabilidade, deverá

reduzir o seu capital de circulante líquido, por meio de uma maior utilização de capitais de terceiros resgatáveis a curto prazo. Portanto, um aumento da liquidez (ou redução do risco) acarreta um decréscimo da rentabilidade, e vice-versa.

Dessa forma, maior endividamento a curto prazo promove, ao mesmo tempo, uma redução da liquidez e elevação do retorno do investimento (em razão do custo mais barato do crédito de curto prazo).

Então, o investidor deve entender que, em condições normais, a empresa não poderá usufruir, ao mesmo tempo, de liquidez e rentabilidade máximas.

Finalmente o investidor precisa saber que qualquer investimento guarda sempre três atributos essenciais: retorno, prazo e risco. Avaliar um investimento, consiste em estimar, portanto, sua rentabilidade, liquidez e o grau de risco envolvido.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- CAVALCANTE, Francisco Silva Filho.; MISUMI, Jorge Yoshio. Mercado de Capitais. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- GITMAN, Laurence J. Princípios de Administração Financeira. Trad. Jean Salin e João Carlos Douat. 7.ed. São Paulo: Habras, 1997.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. O Verdadeiro Significado de uma Teoria. Revista Brasileira de Contabilidade. Porto Alegre: Conselho Federal de Contabilidade, jan-fev 1996. V. XXV, n. 97.
- LAKATOS, Eva Maria. Metodologia do Trabalho Científico. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1987.
- MACEDO, Jurandir Sell Junior.; MARCON, Rosilene. Mercado Financeiro e de Capitais: Curso de Profissionalização Gerencial Celesc. Apostila Fepese, UFSC.
- _____.; Avaliando uma ação – o P/VPA: 24.nov.1999.Artigo capturado da Internet. www.nispe.ufsc.br.
- _____.; O pequeno poupador deve investir em ações? 24.nov.1999.Artigo capturado da Internet. www.nispe.ufsc.br.

MARTINS, Eliseu. Análise da correção monetária das demonstrações financeiras. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1984.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MELLAGI, Armando Filho. Mercado Financeiro e de Capitais: Uma introdução. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

OLIVEIRA, Miguel Delmar Barbosa de. Introdução ao Mercado de Ações: O que é. Para que serve. Sua importância para o Brasil. 1.ed. São Paulo: Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1979.

SALOMON, Delcio Vieira. Como fazer uma monografia. 5.ed. Belo Horizonte: Interlivros, 1978.

SANVICENTE, Antônio Zoratto.; MELLAGI, Armando Filho. Mercado de Capitais e Estratégias de Investimento. São Paulo: Atlas, 1988.

TREUHERZ, Rolf Mário. Como investir em ações no Brasil: estratégia de mercado e tática operacional. São Paulo: Edgard Blücher, 1972.